

WPŁYW CZYNNIKÓW REGULACYJNYCH I FISKALNYCH NA WYNIKI FINANSOWE BANKÓW W I KWARTALE 2025 R.

SYGN. PAB/WIB 14/2025

I kwartał 2025 r.

ISBN 978-83-975671-9-1

Raport opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego
Fundacji Warszawski Instytut Bankowości.

Warszawa, lipiec 2025

 PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

O raporcie

Raport „**Wpływ czynników regulacyjnych i fiskalnych na wyniki finansowe banków w I kwartale 2025 r.**” został opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego Fundacji Warszawski Instytut Bankowości.

Autorzy

Raport przygotowany przez zespół w składzie:

Kamil Sobolewski, CFA, FRM

– główny ekonomista Pracodawców RP, prezes zarządu Cogito ergo sum sp. z o.o., wiceprzewodniczący rady nadzorczej PFR TFI SA, członek m.in. zespołów Rady Dialogu Społecznego, komitetu monitorującego KPO, rady rynku pracy, zespołu ds. polskiej prezydencji w UE przy KPRM. Profesjonalny inwestor, zarządzał aktywami do 40 mld zł. Absolwent m.in. studiów doktoranckich w INE PAN, studiów dla wyższych kadr menedżerskich w IMD w Lozannie, studiów magisterskich na SGH oraz Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego.

Grzegorz Zatryb

– absolwent WNE UW, profesjonalny inwestor, zawodowo od lat związany z branżą funduszy inwestycyjnych i emerytalnych.

dr Tomasz Pawlonka

– Dyrektor Zespołu Badań i Analiz, Związek Banków Polskich, Dyrektor Programu Analityczno-Badawczego Warszawskiego Instytutu Bankowości, adiunkt w Katedrze Finansów SGGW w Warszawie. Doktor nauk ekonomicznych. Realizuje prace nad warunkami rozwoju sektora bankowego, z uwzględnieniem środowiska makroekonomicznego i regulacyjnego, zagadnień struktury rynku finansowego i finansowania gospodarki. Posiada praktyczne doświadczenia analityczne w zakresie sektora bankowego ze szczególnym uwzględnieniem bankowości spółdzielczej. Od samego początku związany z Programem Analityczno-Badawczym WIB, którego pracami kieruje od marca 2024 r. Doświadczony prelegent i autor ponad 40 publikacji, w tym czterech monografii. Adiunkt w Katedrze Finansów Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Wieloletni doświadczony nauczyciel akademicki. Jego działalność naukowo-dydaktyczna skoncentrowana jest na bankowości, finansach behawioralnych oraz zarządzaniu finansami przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem przedsiębiorstw agrobiznesu.

Agnieszka Nierodka

– ekonomista, Doradca Zarządu w Zespole Badań i Analiz Związku Banków Polskich, specjalizuje się w zagadnieniach dotyczących rozwoju rynku hipotecznego i nieruchomości, refinansowania kredytów hipotecznych, ochrony konsumenta oraz prawa europejskiego. Doświadczony prelegent i autor publikacji dot. rozwoju bankowości hipotecznej i rynku listów zastawnych, ochrony konsumenta oraz skuteczności obowiązków informacyjnych wobec konsumenta.

Bartosz Przyborowski

– finansista, specjalista w Zespole Badań i Analiz Związku Banków Polskich, specjalista w Programie Analityczno-Badawczym Warszawskiego Instytutu Bankowości. Realizuje prace związane z warunkami funkcjonowania sektora bankowego, analizą sytuacji makroekonomicznej i warunków dla zwiększenia wzrostu gospodarczego. Dzięki doświadczeniu audytorskiemu posiada szerokie doświadczenie w analizie finansowej oraz sprawozdawczości przedsiębiorstw z wielu branż. Absolwent Katedry Finansów, Instytutu Ekonomii i Finansów SGGW w Warszawie.

dr hab. Czesław Lipiński

– analityk finansowy związany z bankowością komercyjną od 1992 r., pracując na stanowiskach od specjalisty ds. analiz do dyrektora Departamentu Planowania i Analiz Ekonomicznych, a w okresie 2015–2021 na stanowisku eksperta w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Równolegle wieloletni pracownik naukowy i nauczyciel akademicki (Uniwersytet Łódzki 1976–2000 i ponownie od 2021, Salezjańska Wyższa Szkoła Ekonomii i Zarządzania w Łodzi 1997–2017, Społeczna Akademia Nauk w Łodzi 2011–2020), stypendysta Fundacji im. A. Humboldta oraz asystent badawczy w Katedrze Statystyki i Ekonometrii Fernuniversitaet Hagen w Niemczech 1990–1992). Autor lub współautor ponad 50 publikacji naukowych i 60 niepublikowanych opracowań z dziedziny metod ilościowych w ekonomii w ramach resortowych i centralnych programów badawczych oraz badań własnych, a także licznych niepublikowanych prac analitycznych do użytku wewnętrznego. Promotor ponad 170 prac licencjackich i magisterskich z dziedziny finansów i ekonomiki banków.

dr Wojciech Zatoń

– FRM, doradca inwestycyjny (nr licencji 727). Adiunkt w Katedrze Bankowości Centralnej i Pośrednictwa Finansowego Uniwersytetu Łódzkiego, wcześniej w Katedrze Ekonometrii UŁ. Zajmuje się wykonywaniem analiz statystycznych, ekonometrycznych, finansowych w obszarze makroekonomii, mikroekonomii i rynków finansowych. Autor i współautor około 50 autorskich i współautorskich publikacji naukowych w dziedzinie ekonometrii i rynków finansowych. Wykładowca w zakresie rynków finansowych, zarządzania ryzykiem, modelowania danych finansowych i analizy finansowej. Redaktor statystyczny czasopisma naukowego *Finanse i Prawo Finansowe*. Wielokrotny laureat Konkursu NBP i Rzeczypospolitej na Najlepszego Analityka Makroekonomicznego.

O programie

Program Analityczno-Badawczy przy Fundacji WIB powstał w 2019 r. jako odpowiedź na potrzeby sektora bankowego w zakresie wysokiej jakości analiz i badań z obszaru cyberbezpieczeństwa i nowych technologii, a także szeroko rozumianego otoczenia sektora bankowego, kształtującego warunki działania banków w Polsce. Prace analityczno-badawcze w ramach programu realizowane są pod kątem możliwości praktycznego wykorzystania wyników w celu rozwoju sektora bankowego, podnoszenia poziomu bezpieczeństwa usług oraz – w ostateczności – kreowania wartości dla klientów – końcowych użytkowników bankowości.

W ramach programu realizowane są analizy i badania w następujących obszarach:

-  Nowe technologie w sektorze bankowym, cyberbezpieczeństwo banków i systemy płatnicze
-  Ekonomiczna analiza rozwoju sektora bankowego, stabilności banków, otoczenia makroekonomicznego
-  Prawno-regulacyjne i legislacyjne uwarunkowania działalności sektora bankowego oraz wyzwania wynikające z orzecznictwa sądów krajowych i europejskich
-  ESG i sustainable finance
-  Prace analityczno-badawcze w zakresie poszczególnych obszarów funkcjonowania banków oraz w zakresie funkcjonowania wskaźników referencyjnych

Więcej na temat działalności programu na stronie www.pabwib.pl

Kontakt

dr Tomasz Pawlonka
Dyrektor Programu
m: 505 917 778
e: tpawlonka@wib.org.pl

Warszawski Instytut Bankowości
00-380 Warszawa, ul. Kruczkowskiego 8
t: (22) 182 31 70
e: pab@wib.org.pl

Agnieszka Nierodka
m: 607 484 391
e: anierodka@wib.org.pl

dr Agnieszka Wicha
m: 661 646 474
e: agnieszka.wicha@zbp.pl

Bartosz Przyborowski
m: 795 933 104
e: bartosz.przyborowski@zbp.pl

Spis treści

OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE – ZAGADNIENIA ISTOTNE ZE WZGLĘDU NA FUNKCJONOWANIE INSTYTUCJI FINANSOWYCH W I KWARTALE 2025 ROKU	7
1. Gospodarka światowa	8
2. Najważniejsze elementy sytuacji gospodarczej Polski	16
3. Czynniki kształtujące PKB i jego perspektywy	18
3.1 Inwestycje	19
3.2 Przemysł i budownictwo	22
3.3 Sprzedaż detaliczna	27
3.4 Handel zagraniczny i bilans płatniczy	29
4. Inflacja i polityka pieniężna	32
5. Polityka fiskalna i gospodarcza	36
6. Sektor bankowy: zdolność do finansowania gospodarki i zagrożenia	38
 SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W I KWARTALE 2025 R.	40
Wprowadzenie	42
1. Wyniki sektora bankowego w I kwartale 2025 r.	44
2. Przewidywany spadek stóp procentowych i ich wpływ na sytuację kredytobiorców i ich zdolność kredytową	56
3. Symulacja wpływu spadku stóp procentowych na wyniki finansowe banków	64
4. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po I kwartale 2025 r.	71
5. Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce	88
5.1. Budownictwo mieszkaniowe	88
5.2. Rynek kredytów mieszkaniowych	91
5.3. Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych	94
6. Podsumowanie	98

**SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW W ROKU 2025 Z UWZGLĘDNIENIEM
ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH (I KWARTAŁ 2025)**

– RAPORT II – CZERWIEC 2025 R.	99
1. Sektor bankowy po I kwartale 2025 r. – w skrócie (1)	101
2. Sektor bankowy – wyniki 2024 i I kw. 2025 r.	105
3. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.	106
4. Komentarz.....	116
5. Porównanie scenariusza bazowego bieżącej prognozy ze scenariuszem bazowym prognozy poprzedniej	118

Otoczenie makroekonomiczne – zagadnienia istotne ze względu na funkcjonowanie instytucji finansowych w I kwartale 2025 roku

Kamil Sobolewski

Grzegorz Zatryb

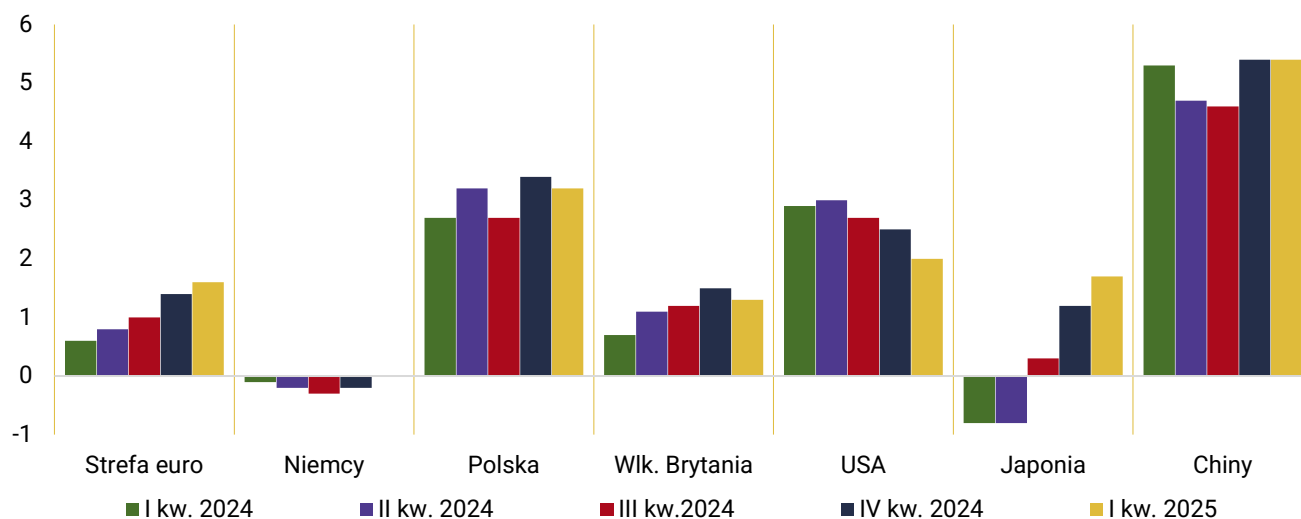


1. Gospodarka światowa

W pierwszym kwartale 2025 roku zdecydowanie wzrosła niepewność wszelkiego rodzaju działalności gospodarczej z uwagi na destabilizujące działanie zapowiedzi, a następnie prób zdecydowanego podniesienia celi przez Stany Zjednoczone. Do kulminacji doszło co prawda dopiero na początku II kwartału, gdy prezydent Donald Trump ogłosił listę stawek celnych nakładanych na zdecydowaną większość

towarów pochodzących praktycznie ze wszystkich krajów. Jednak już przez cały I kwartał podmioty gospodarcze starały się dopasować do nadchodzących nowych realiów w handlu zagranicznym. Zarówno amerykańscy importerzy jak i eksporterzy z pozostałych krajów wykorzystywali wciąż obowiązujące niższe cła, co przełożyło się na wzrost aktywności gospodarek krajów eksporterów i spadek tejże w USA.

Wykres 1 Wzrost gospodarczy w wybranych gospodarkach. Zmiana realnego PKB (% r/r)

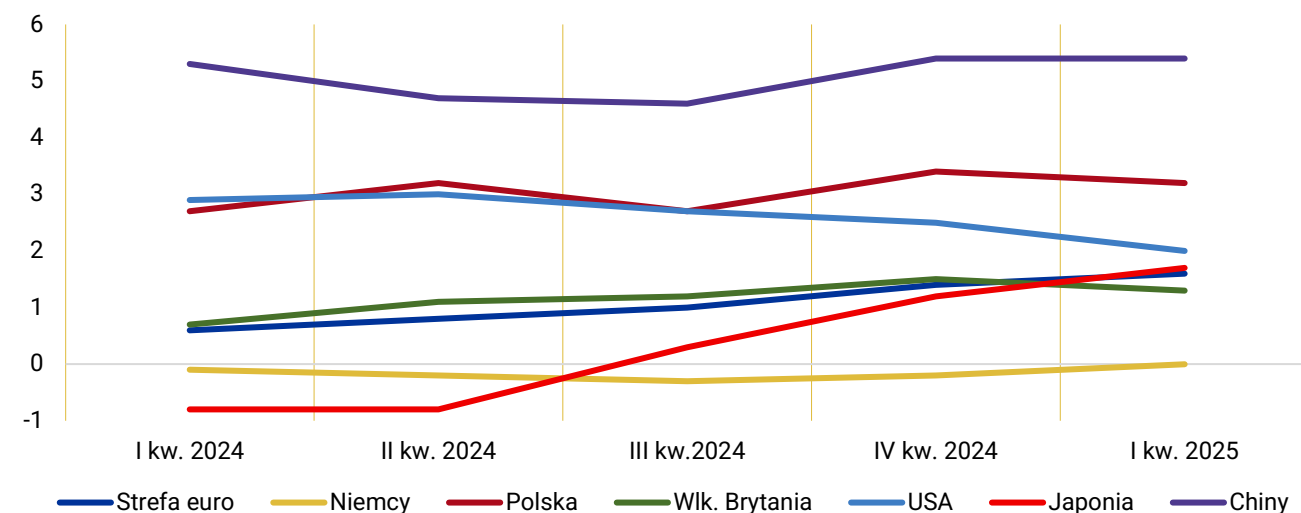


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Podobnie jak w dwóch poprzednich kwartałach spadało tempo wzrostu gospodarki USA (PKB w kwartale, r/r). Druga największa gospodarka, Chiny, utrzymała tempo wzrostu z IV kw. 2024 roku. Wolniej niż w IV kw. 2024 rośnie PKB Wielkiej Brytanii. Z kolei zarówno strefa euro jak i Japonia zaliczyły odpowiednio 5 i 4 kwartały wzrostu z rzędu. W tym ostatnim kraju

wyraźnie przyspiesza inflacja, która osiągnęła na koniec I kw. 2025 roku 3,6% i była najwyższa spośród omawianych krajów. Bank of Japan to obecnie jedyne władze monetarne w najważniejszych gospodarkach, które zaostrzają politykę. Drugi kwartał z rzędu poprawie ulegała dynamika PKB Niemiec i w I kw. bieżącego roku wyniosła 0% r/r i +0,4% kw/kw.

Wykres 2 Wzrost gospodarczy w wybranych gospodarkach. Zmiana realnego PKB (% r/r)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Tabela 1: Przeciętne wartości stopy bezrobocia, inflacji i wzrostu PKB

Okres 01.2023 – 03.2025			
	Średnie bezrobocie	Średnia inflacja CPI	Średnia dynamika PKB
Strefa euro	6,3	2,5	0,7
Niemcy	3,4	2,6	-0,2
Polska	2,9	5,3	1,7
Wlk. Brytania	4,2	3,0	0,8
USA	4,0	2,8	2,8
Japonia	2,5	3,4	1,1
Chiny	5,2	-0,1	5,2

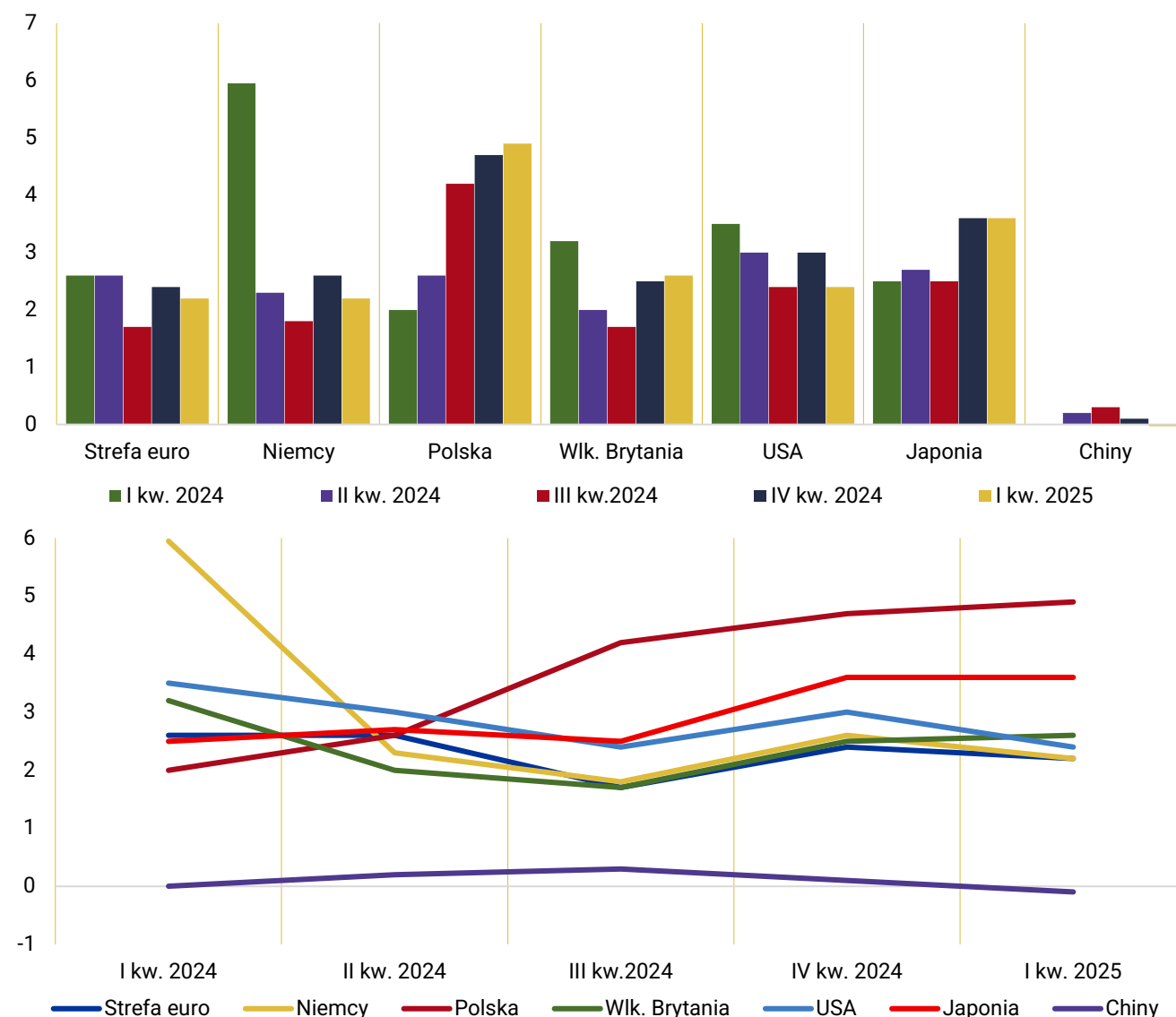
Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Eurostat, Federal Reserve Bank of St. Louis, tradingeconomics.com, opracowanie własne

Podobnie jak na zagregowanym poziomie całej strefy euro, inflacja w Niemczech pozostaje zbliżona do celu inflacyjnego EBC, co daje mu pole manewru

w zakresie łagodzenia polityki pieniężnej. Takiego komfortu nie ma Rezerwa Federalna, co prawda inflacja w USA jest niewiele wyższa niż w strefie euro, ale w gospodarce jest znacznie lepsza koniunktura, co widać w tempie wzrostu gospodarczego i stopie bezrobocia.

Spośród omawianych gospodarek w ostatnich kwartałach wzrost inflacji był wyraźny w Japonii. Samo tempo wzrostu ce jest zaś wyższe niż USA strefie euro i Chinach, co przez kilka ostatnich dekad wydawało się mało prawdopodobne. W przypadku strefy euro i Wielkiej Brytanii można mówić raczej o stabilizacji w pewnym przedziale, mimo nieco wyższych odczytów w IV kw. 2024 i I kw. 2025 roku. Spośród największych gospodarek ceny konsumenta rosną najwolniej w Chinach, czy raczej należy stwierdzić, że nie rosną i wskaźnik CPI pozostaje od 9 kwartałów w pobliżu zera.

Wykres 3 Inflacja w wybranych gospodarkach (% r/r na koniec okresu)

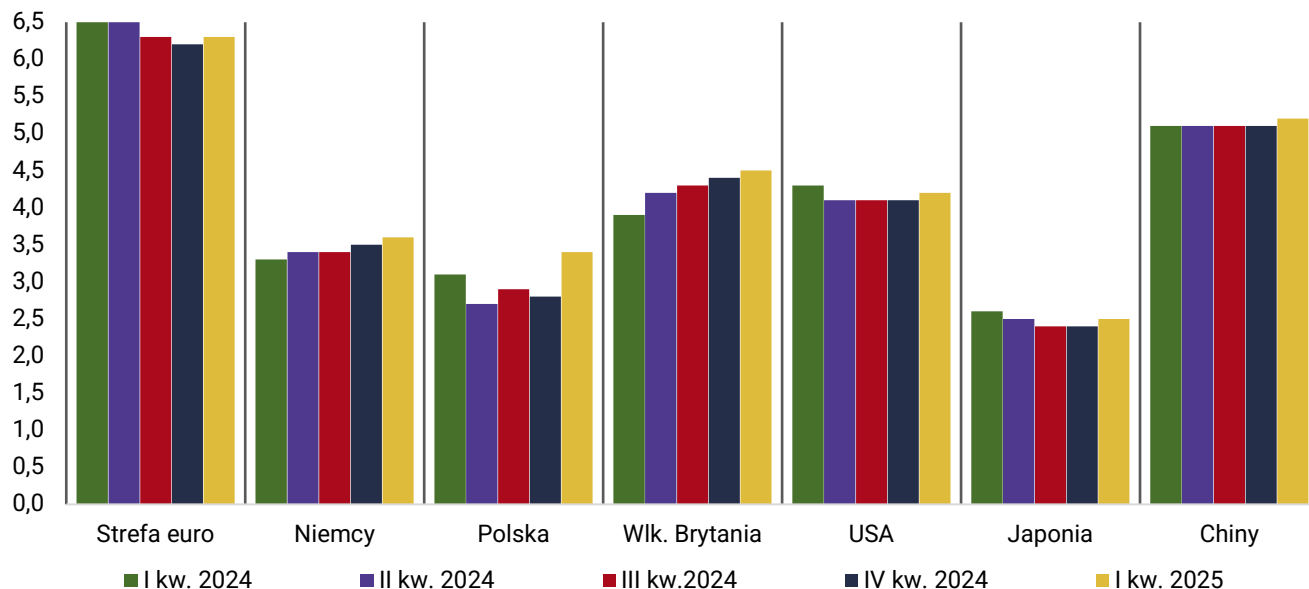


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Spadkowi inflacji wciąż nie towarzyszy istotny wzrost bezrobocia. Wyjątkiem jest tu gospodarka Wielkiej Brytanii, gdzie rosnąca stopa bezrobocia obok

słabszej dynamiki PKB i odbiciu inflacji w ostatnich dwóch kwartałach wskazuje na strukturalne problemy.

Wykres 4 Bezrobocie w wybranych gospodarkach (%), Polska wg metodologii BAEL)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Próba syntezy jest wprowadzony przez nas prosty wskaźnik kondycji gospodarek opierający się PKB, inflacji CPI i stopie bezrobocia. W niniejszej edycji

wskaźnik został zmodyfikowany poprzez podwojenie wagi produktu krajowego brutto. Aktualnie wartość wskaźnika W wyliczana jest w oparciu o wzór:

$$W = 2 * (\text{PKB } \% \text{ r/r}) - (\text{Inflacja CPI } \% \text{ 12m}) - (\text{Stopa bezrobocia } \%)$$

Tabela 2: Prosty wskaźnik kondycji gospodarek

	Wskaźnik							
	2021	2022	2023	I kw. 2024	II kw. 2024	III kw. 2024	IV kw. 2024	I kw. 2025
Strefa euro	-0,3	-9,3	-8,6	-7,9	-7,5	-6,0	-5,8	-5,3
Niemcy	0,7	-7,2	-6,6	-9,5	-6,1	-5,8	-6,5	-5,8
Polska	2,4	-8,3	-9,0	0,3	1,1	-1,7	-0,7	-1,9
Wlk. Brytania	8,4	-5,7	-7,5	-5,7	-4,0	-3,6	-3,9	-4,5
USA	-1,1	-6,2	-1,8	-2,0	-1,1	-1,1	-2,1	-2,6
Japonia	1,9	-4,5	-1,7	-6,7	-6,8	-4,3	-3,6	-2,7
Chiny	10,3	-1,3	5,5	5,5	4,1	3,8	5,6	5,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Niewielkiemu pogorszeniu uległ wskaźnik dla USA i Wielkiej Brytanii. W pierwszym przypadku ma to charakter cykliczny i wynika przede wszystkim ze stopniowego spadku tempa wzrostu gospodarczego. Prezentowana w celu porównania wartość wskaźnika dla Polski także sugeruje gorszą kondycję gospodarki. Jest to efekt wzrostu inflacji od połowy 2024 roku przy braku wyraźnych oznak przyspieszenia gospodarczego. Jednym z powodów jest słabszy eksport. Omawiany w tej edycji kwartał jest czwartym z kolei, w którym saldo obrotów z zagranicą kontrybuowa-

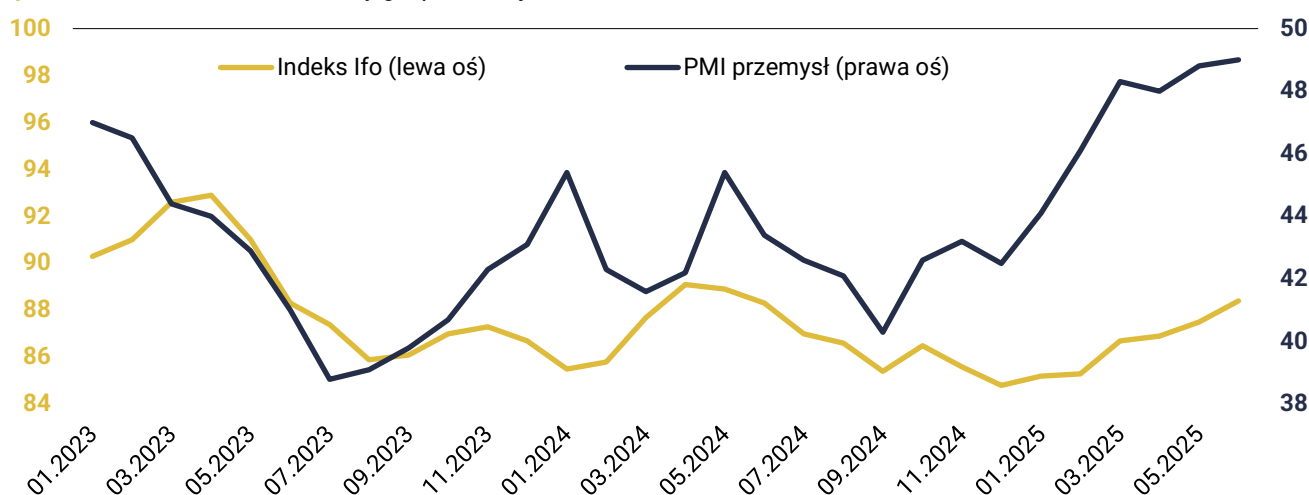
ło ujemnie do wzrostu PKB. Przeciętnie w okresie I kw. 2021 – IV kw. 2023 eksport netto dodawał 0,9 punktu procentowego r/r do dynamiki PKB. Od początku ubiegłego roku przeciętna kontrybucja jest negatywna i wynosi -1 punkt procentowy r/r. W ostatnich 4 kwartałach było to już -1,4 pp. Skoro mowa o polskim eksporcie w części dotyczącej gospodarki światowej nie sposób nie odnieść się do stanu koniunktury u naszego zachodniego sąsiada, który jest największym partnerem w wymianie towarowej.

W poprzednich raportach wysunęliśmy dwie tezy. Pierwsza była optymistyczna i w skrócie brzmiała „never underestimate Germany”, druga zaś dotyczyła naszych obaw o opóźnione efekty niższego popytu z Niemiec, jako że i jego część opiera się na głęboko zintegrowanych łańcuchach dostaw, w których przedsiębiorstwa z naszego kraju wytwarzają praktycznie wyłącznie na potrzeby odbiorcy z Niemiec i w oparciu o długoterminowe umowy. W takich przypadkach słabsza koniunktura za Odrą uderza w polskie firmy z opóźnieniem kilku kwartałów, ale za to ze znacznie groźniejszymi konsekwencjami. Działające w oparciu o konkretną technologię na potrzeby odbiorcy z Niemiec producenci mają bardzo duże problemy

ze zmianą oferty produktowej i znalezieniem nowych odbiorców.

Dane z Niemiec wskazują, iż nasza wiara w niemiecką maszynę gospodarczą nie była bezpodstawną. Stopniowe wychodzenie z dołka największej europejskiej gospodarki minimalizuje z kolei ryzyko problemów u polskich producentów mocno zintegrowanych z niemieckimi firmami. Może nadmiernie generalizując można powiedzieć, że te polskie firmy najgorsze przeczekały na wciąż obowiązujących umowach, zaś nowe podpisywane będą już przy lepszej koniunkturze w Republice Federalnej Niemiec.

Wykres 5 Wskaźniki koniunktury gospodarczej w Niemczech

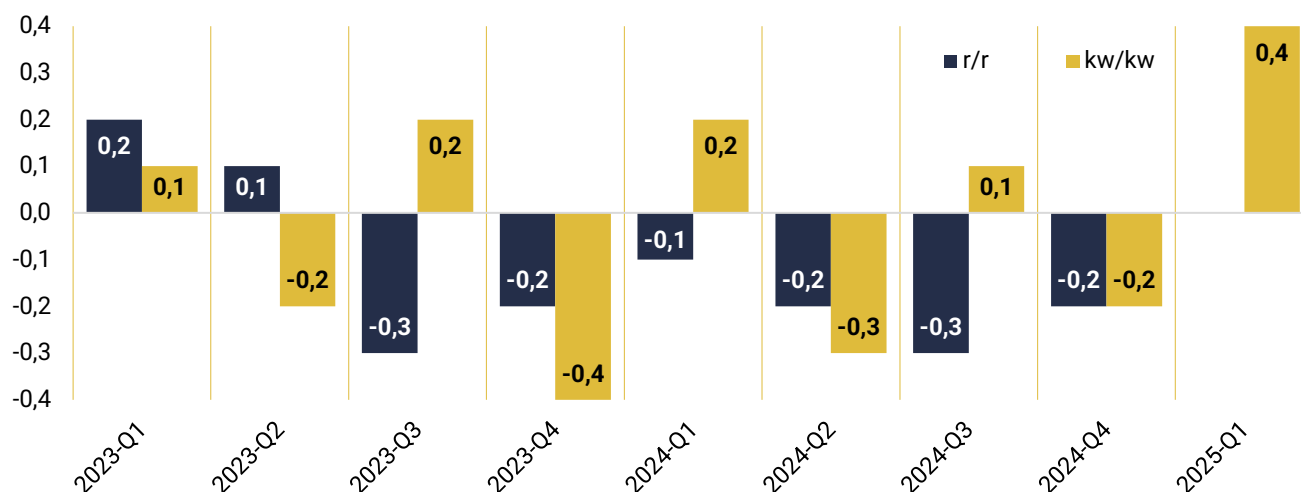


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: Ifo Institut, tradingeconomics.com

Wskaźniki koniunktury nie dają jeszcze odczytów jednoznacznie wskazujących na jej poprawę (PMI dopiero powyżej 50 wskazuje na dobrą koniunkturę, natomiast indeks Ifo na poziomie 100 jest neutralny, wartości powyżej oznaczają optymizm w badanych

przedsiębiorstwach), jednak systematycznie rosną od pół roku i to w niesprzyjającym otoczeniu geopolitycznym, które zazwyczaj ponad proporcjonalnie psuje nastroje przedsiębiorców. Także twarde dane pozwalają na pewien optymizm.

Wykres 6 Dynamika PKB Niemiec (%)

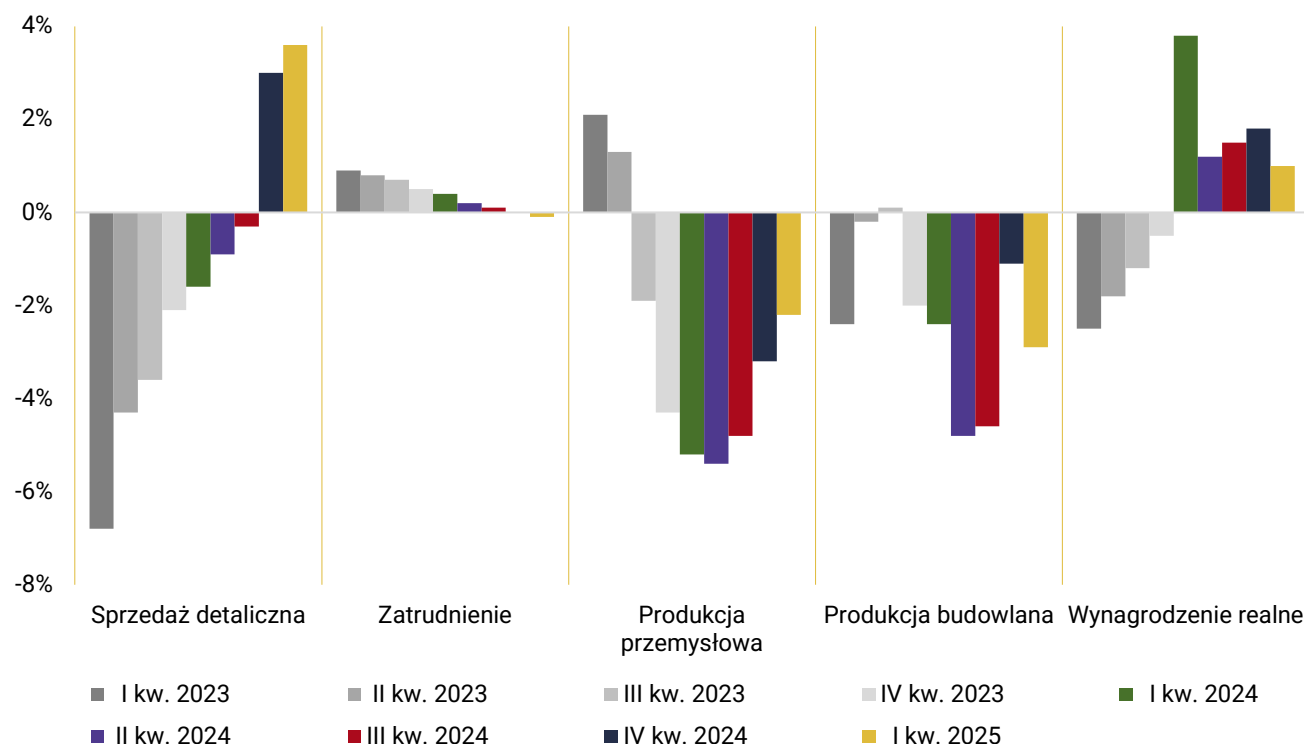


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Destatis

Drugi kwartał z rzędu szybciej rośnie PKB liczony r/r, zaś wzrost w I kw. 2025 w stosunku do IV kw. 2024

okazał się być zaskakująco wysoki. Także dane krótkookresowe uległy w zauważalny sposób poprawie.

Wykres 7 Ważniejsze dane makro z gospodarki Niemiec (r/r)

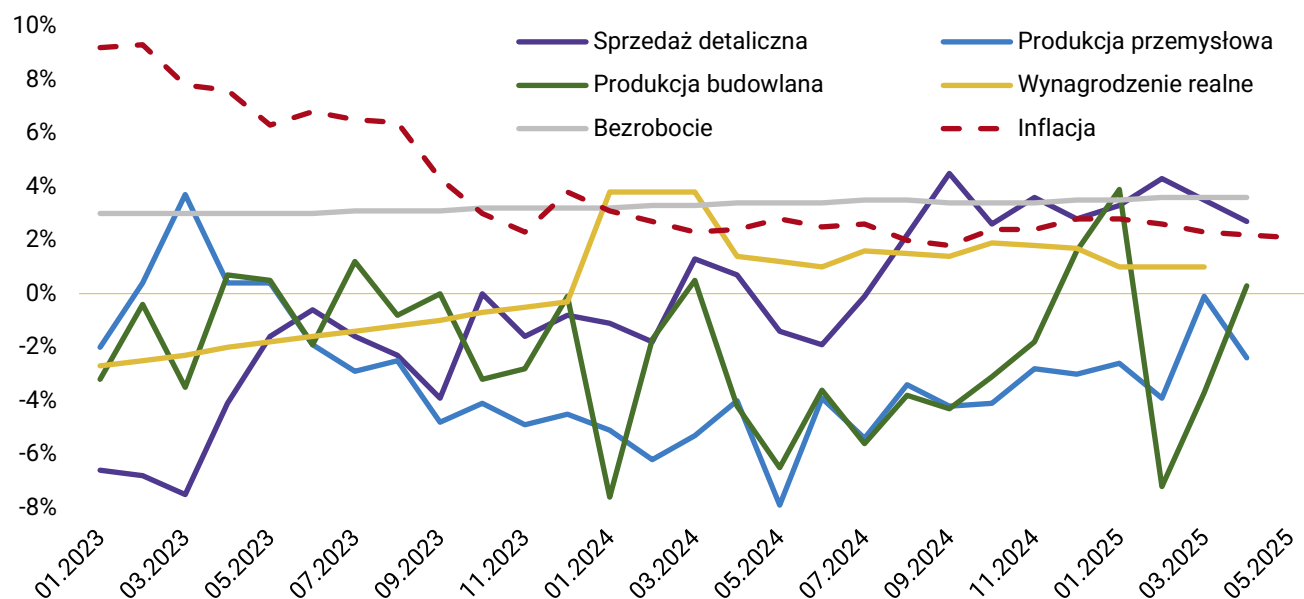


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Destatis

Uwagę zwraca trwający już 9 kwartał poprawa dynamiki sprzedaży detalicznej. Co prawda dopiero drugi kwartał odczyty są dodatnie, widać jednak, że stoi za nią poprawa sytuacji konsumenta, gdyż przez cały 2023 i 2024 rosło zatrudnienie, zaś od pięciu kwartałów dynamika realnych wynagrodzeń r/r jest

dodatnia. Również produkcja przemysłowa od kilku kwartałów systematycznie daje coraz lepsze odczyty. Produkcja budowlana daje mniejsze podstawy do optymizmu, gdyż w I kwartale tego roku sytuacja uległa pogorszeniu.

Wykres 8 Ważniejsze dane makro z gospodarki Niemiec (r/r, stopa bezrobocia)

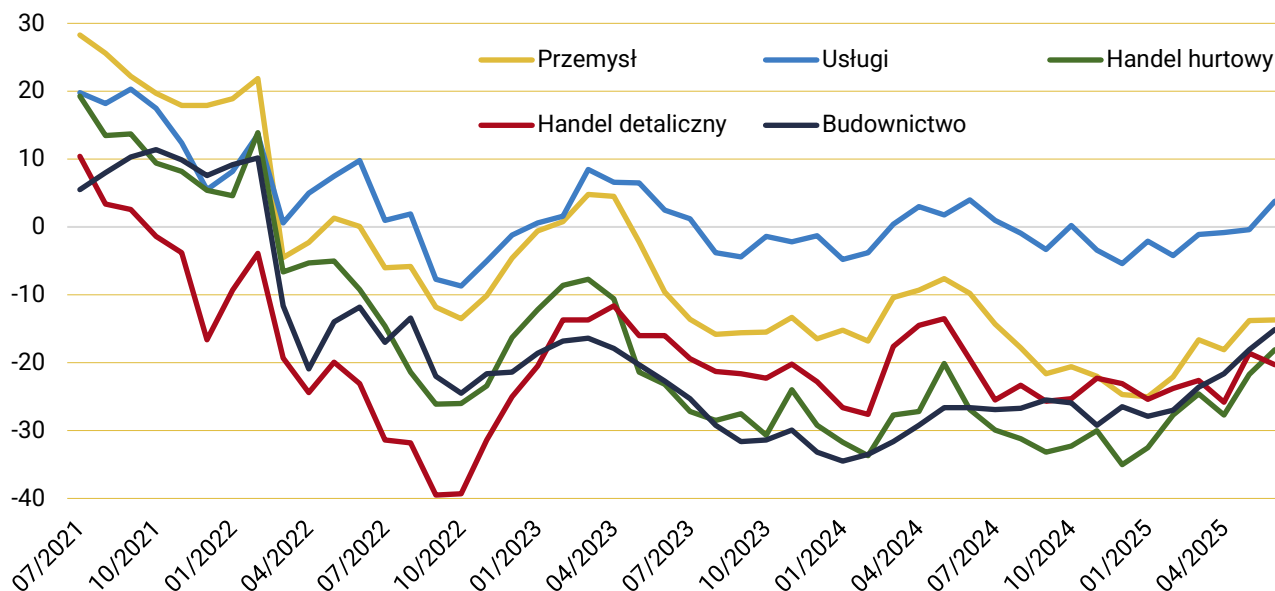


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Destatis

Należy jednak pamiętać, że północnej półkuli pierwszy kwartał, charakteryzujący się najniższymi temperaturami zawsze najsłabszy, do tego w styczniu następuje odreagowanie po pośpiesznym zamykaniu

budżetów inwestycji pod koniec roku. Rok 2025 jest nieco nietypowy, bo „kac” po Sylwestrze nastąpił dopiero w lutym.

Wykres 9 Składowe indeksu koniunktury gospodarczej Ifo Business Climate Germany

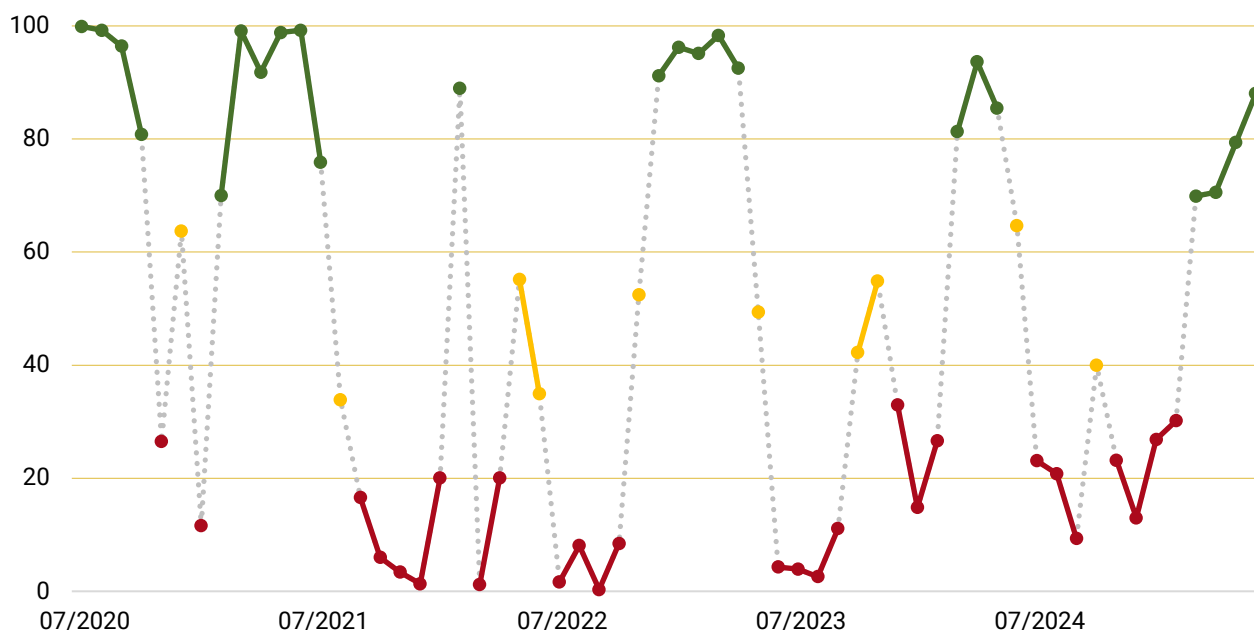


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ifo Institut

Pozostając przy budownictwie zataczamy koło wracając do badań koniunktury. Mimo, że tylko w dziale gospodarki zajmującym się usługami odsetek opty-

mistów przewyższa udział pesymistów, to we wszystkich badanych działach od przełomu roku widoczna jest poprawa nastrojów.

Wykres 10 Składowe indeksu koniunktury gospodarczej Ifo Business Climate Germany. Prawdopodobieństwo ożywienia gospodarczego (w %) Ifo Business Cycle Traffic Lights



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ifo Institut

Na bazie zmiany salda liczby ankietowanych przedsiębiorstw wg których sytuacja jest zła lub dobra Ifo Institut zbudował także miernik prawdopodo-

bieństwa, iż gospodarka wchodzi w fazę ożywienia. Określa on procentowe prawdopodobieństwo, że gospodarka weszła w tę fazę cyklu. Model został tak

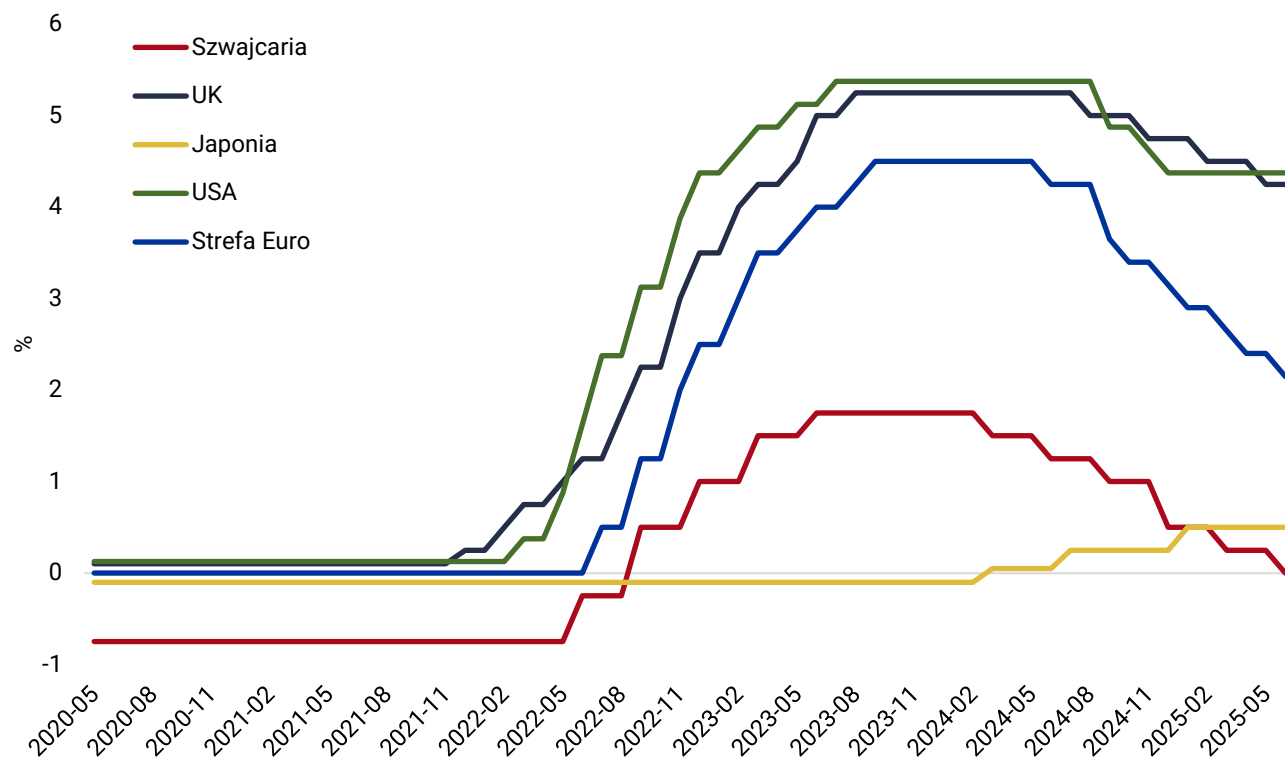
wyskalowany, iż prawdopodobieństwo 33% i niższe oznacza recesję, powyżej 66% oznacza ożywienie, zaś pomiędzy tymi wartościami znajdują się odczyty, które nie pozwalają na stwierdzenie w której fazie cyklu jest niemiecka gospodarka. Z uwagi na te trzy możliwe stany, model nazwano Ifo Business Cycle Traffic Lights. Od marca tego roku (odczyty wskaźnika podawane są co miesiąc) „sygnalizacja świetlna” pokazuje, iż największa gospodarka Europy weszła w fazę ożywienia.

Ożywienie w niemieckiej gospodarce jest spójne z przyspieszeniem wzrostu w całej strefie euro, zresztą trudno wyobrazić sobie, aby największy kraj wspólnego obszaru walutowego był na przeciwnym końcu cyklu koniunkturalnego niż inni jego członkowie. Zbyt głęboka jest integracja tych gospodarek, zwłaszcza gdy funkcjonuje wspólna waluta. W 2010 roku na przykładzie Grecji zapoznaliśmy z pewnymi nie

do końca rozumianymi efektami integracji monetarnej. Nie jest to analogia, którą można z rozlicznych względów przyłożyć wprost do Niemiec, pokazuje jednak co dzieje się, gdy pojawiają się zbyt duże rozbieżności parametrów gospodarczych krajów należących do wspólnego obszaru walutowego.

W przypadku gospodarki niemieckiej luzowanie polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny w sposób jest nie budzący kontrowersji wspiera koniunkturę i przyczyniło się do poprawy jej sytuacji. W tym roku cztery razy obniżał stopy, w sumie o 100 punktów bazowych. Decyzje zapadały w I i II kwartale w pierwszym i trzecim miesiącu każdego z nich. Na koniec omawianego I kw. 2025 roku stopa referencyjna wynosiła 2,65% wobec 3,15% na koniec ubiegłego roku. Rezerwa Federalna w tym okresie wstrzymała i od początku roku przedział stopy Fed Funds wynosi 4,25 – 4,50%.

Wykres 11 Stopy referencyjne głównych banków centralnych



Źródło: BIS, opracowanie własne

Bank of England i Swiss National Bank dokonały w I kw. br. po jednej obniżce o 25 punktów bazowych. Japońskie władze monetarne po półrocznej przerwie ponownie podniosły stopy o 25 pb. i w rezultacie są one wyższe niż w Szwajcarii.

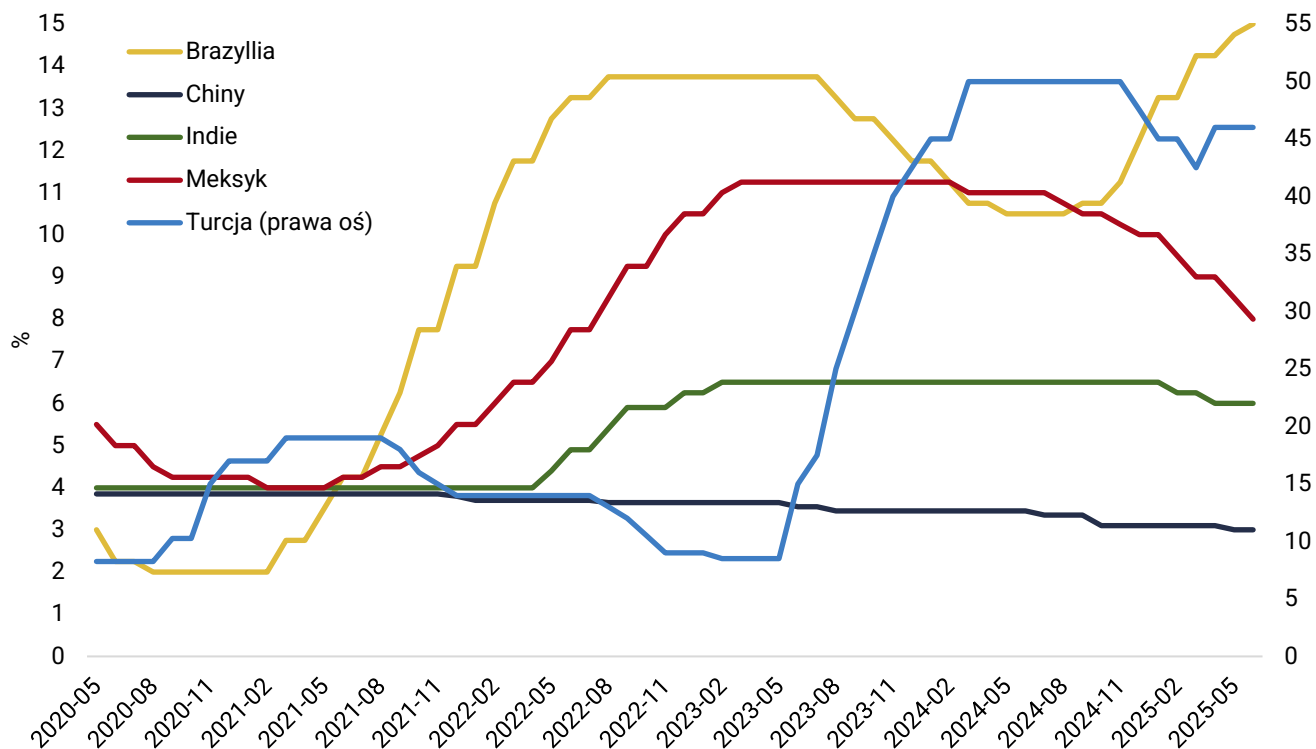
Globalnie, w omawianym okresie zapadło 35 decyzji o obniżkach i 11 o podwyżkach stóp. W całym pierwszym półroczu było to odpowiednio 68 i 18 decyzji. W 2024 powyższe liczby wynosiły 197 i 31, widać

więc, że trend ogólnoswiatowego redukowania restrykcyjności polityki pieniężnej wygasa.

Spośród najważniejszych rynków wschodzących stopy obniżono w Indiach, Meksyku i Turcji, gdzie dwukrotnie obniżono stopy o łącznie 5 punktów procentowych. Władze monetarne Brazylii kontynuowały zaostrzanie polityki pieniężnej, łącznie o 2 punkty procentowe.

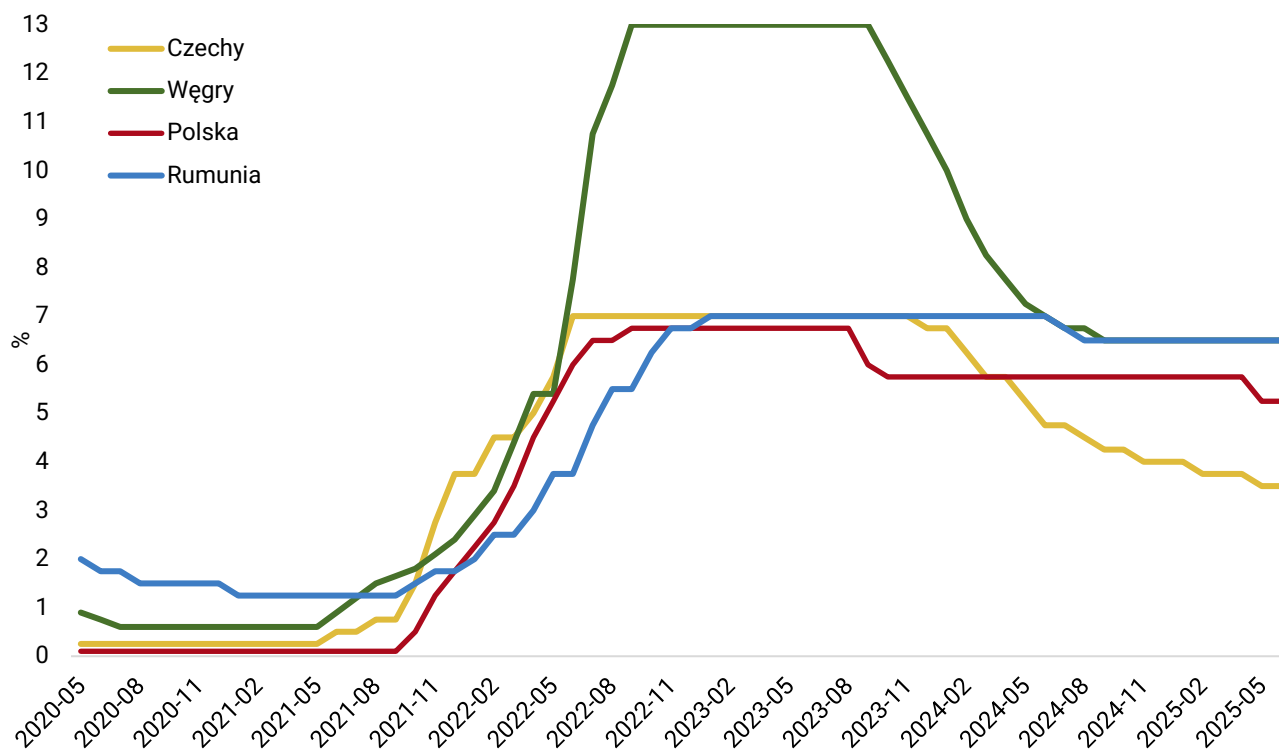
W naszym regionie tylko Czechy kontynuowały cykl obniżek. NBP wciąż pauzował, wstrzymały się także banki centralne Węgier i Rumunii.

Wykres 12 Stopy referencyjne banków centralnych rynków wschodzących



Źródło: BIS, opracowanie własne

Wykres 13 Stopy referencyjne banków centralnych CEE



Źródło: BIS, opracowanie własne

2. Najważniejsze elementy sytuacji gospodarczej Polski

I kwartał 2025 roku był nieco gorszy w polskiej gospodarce niż kwartał poprzedzający na poziomie dynamiki produktu krajowego brutto. Uwagę zwraca wyhamowanie dynamiki sprzedaży detalicznej. Przewidywaliśmy to w związku ze spadkiem dynamiki

wynagrodzeń i świadczeń socjalnych. Nadal niw widać istotnej poprawy w przemyśle, natomiast budownictwo w końcu zaczęło wzrastać po wielu kwartach ujemnych dynamik.

Tabela 3: Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w I kw. 2025 na tle okresu 12 miesięcy

r/r, %, bezrobocie jako stopa	Średnia miesięczna w okresie IV 2024 – III 2025	Średnio I kw. 2025	Styczeń	Luty	Marzec
Sprzedaż detaliczna towarów, r/r	2,3	1,4	4,9	-0,5	-0,3
Produkcja sprzedana przemysłu r/r	1,0	-0,1	-0,9	-1,9	2,4
Produkcja budowlano-montażowa r/r	-5,1	1,0	4,2	-0,1	-1,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,1	5,4	5,4	5,4	5,3
Przeciętne zatrudnienie r/r	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Przeciętne wynagrodzenie nominalne r/r	10,1	8,3	9,2	7,9	7,7
Przeciętne wynagrodzenie realne r/r	5,8	3,3	3,7	3,1	3,0
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	4,1	4,7	4,9	4,9	4,3
żywność i napoje bezalkoholowe r/r	4,3	6,1	5,5	6,2	6,7
transport r/r	-1,2	-1,9	0,3	-2,5	-3,6
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle r/r	-4,4	-1,1	-1,0	-1,3	-1,0
Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej r/r	5,0	3,7	3,7	3,7	3,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Bezrobocie nieco wzrosło, jest to jednak zgodne ze wzorcem sezonowym, zima nie sprzyja produkcji budowlano-montażowej i w naturalny sposób obniża

aktywność w rolnictwie. Widać już wspomnianą wyżej niższą dynamikę wynagrodzeń.

Tabela 4: Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w ostatnich czterech kwartałach

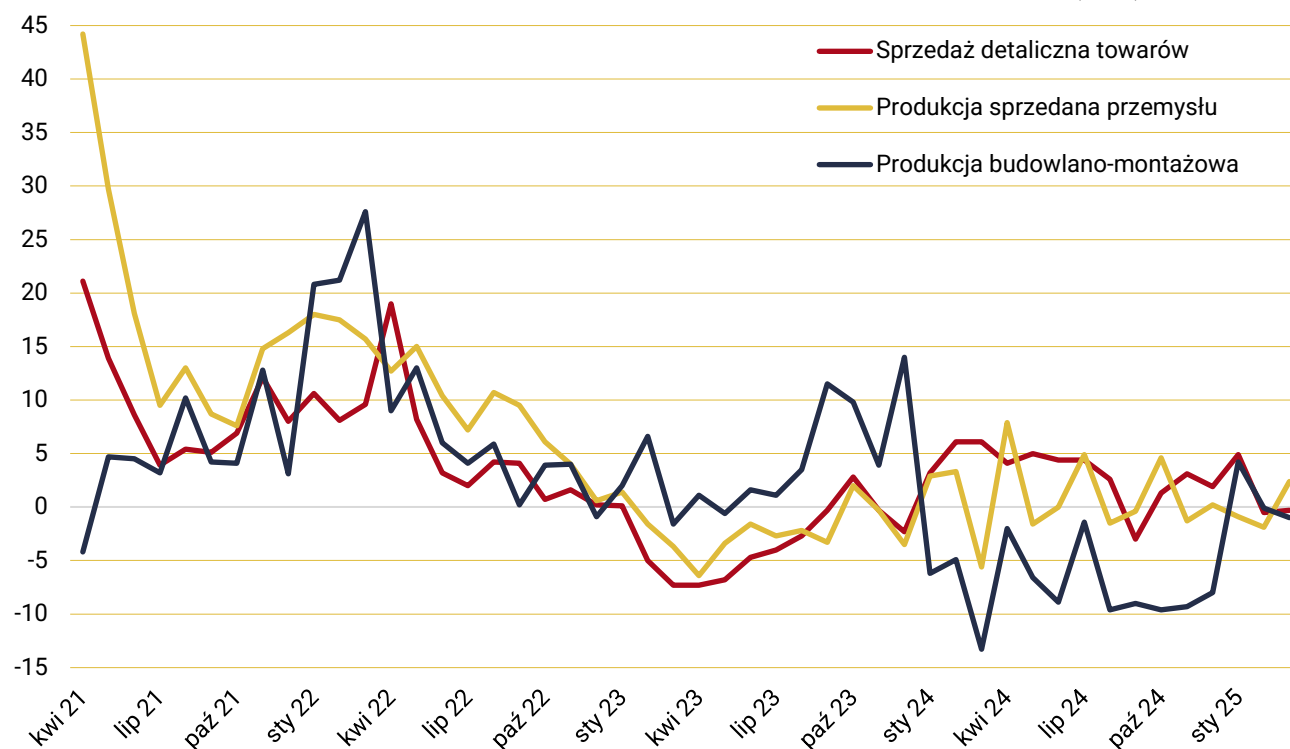
% r/r, bezrobocie jako stopa	Średnia kwartalna w okresie II kw. 2024 – I kw. 2025	II kw. 2024	III kw. 2024	IV kw. 2024	I kw. 2025
Sprzedaż detaliczna towarów, r/r	1,9	4,8	-1,5	3,0	1,4
Produkcja sprzedana przemysłu r/r	0,7	0,8	0,5	0,5	0,8
Produkcja budowlano-montażowa r/r	-5,8	-8,7	-7,0	-7,7	0,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,1	4,9	5,0	5,1	5,3
Przeciętne zatrudnienie r/r	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Przeciętne wynagrodzenie nominalne r/r	12,6	14,7	13,4	12,4	10,0
Przeciętne wynagrodzenie realne r/r	8,3	11,8	8,6	7,5	5,1
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	4,1	2,5	4,5	4,8	4,7
żywność i napoje bezalkoholowe r/r	4,2	2,0	4,0	4,8	6,1
transport r/r	-1,3	0,4	-0,8	-2,7	-2,2
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle r/r	-4,4	-7,1	-5,6	-3,9	-1,1
Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej r/r	5,0	6,6	5,4	4,5	3,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Ceny konsumentów rosły w podobnym tempie, co w poprzednich dwóch kwartałach. Przyspieszyła natomiast inflacja producentów, choć raczej należałoby mówić o spowolnieniu deflacji. Nadal rośnie dy-

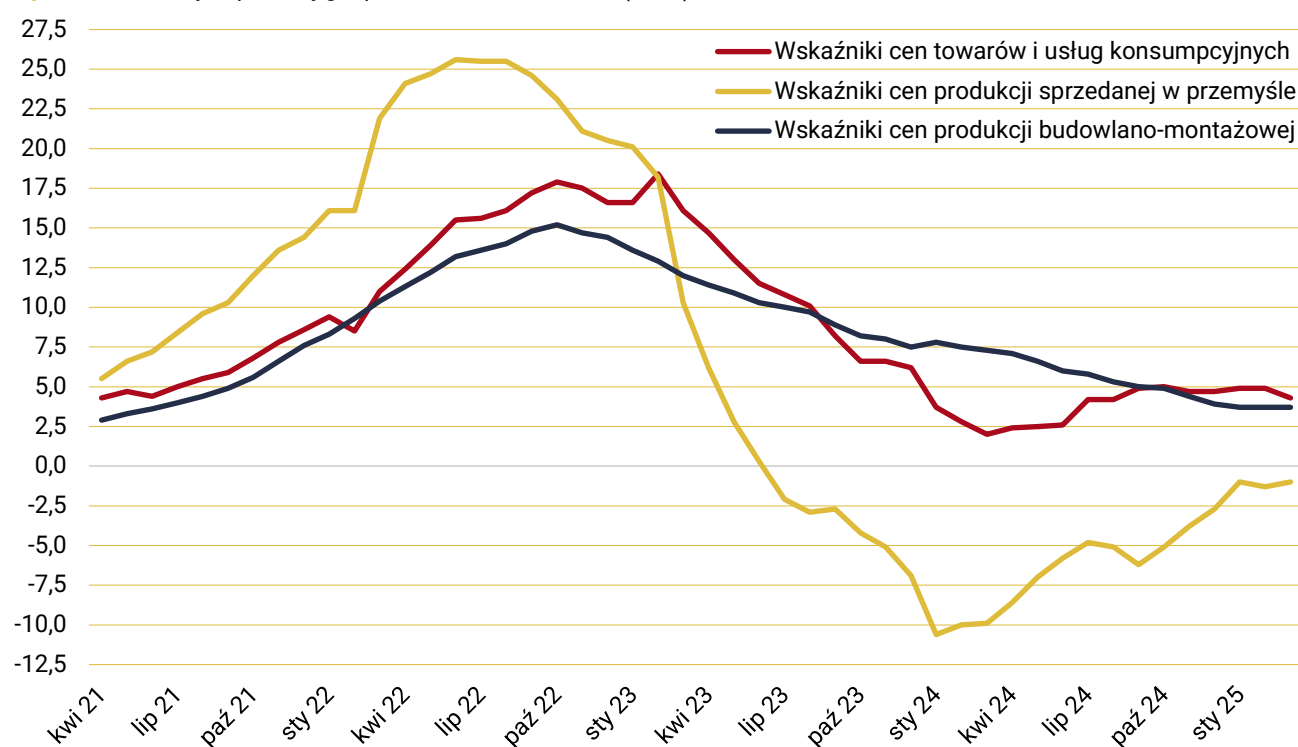
namika spadku cen produkcji budowlano-montażowej, co jest spójne z niskimi dynamikami sprzedaży, łącznie wskazując na słabszy popyt.

Wykres 14 Produkcja i sprzedaż w polskiej gospodarce. Sprzedaż detaliczna towarów i produkcja (r/r, %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 15 Ceny w polskiej gospodarce. Wskaźniki cen (r/r, %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

3. Czynniki kształtujące PKB i jego perspektywy

Zgodnie z opublikowanym przez GUS szacunkiem Produkt Krajowy Brutto Polski, w ujęciu niewyrównanym sezonowo, wzrósł w I kwartale 2025 roku

o 3,2% r/r, w porównaniu do 3,4% r/r w kwartale poprzednim.

Tabela 5: Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

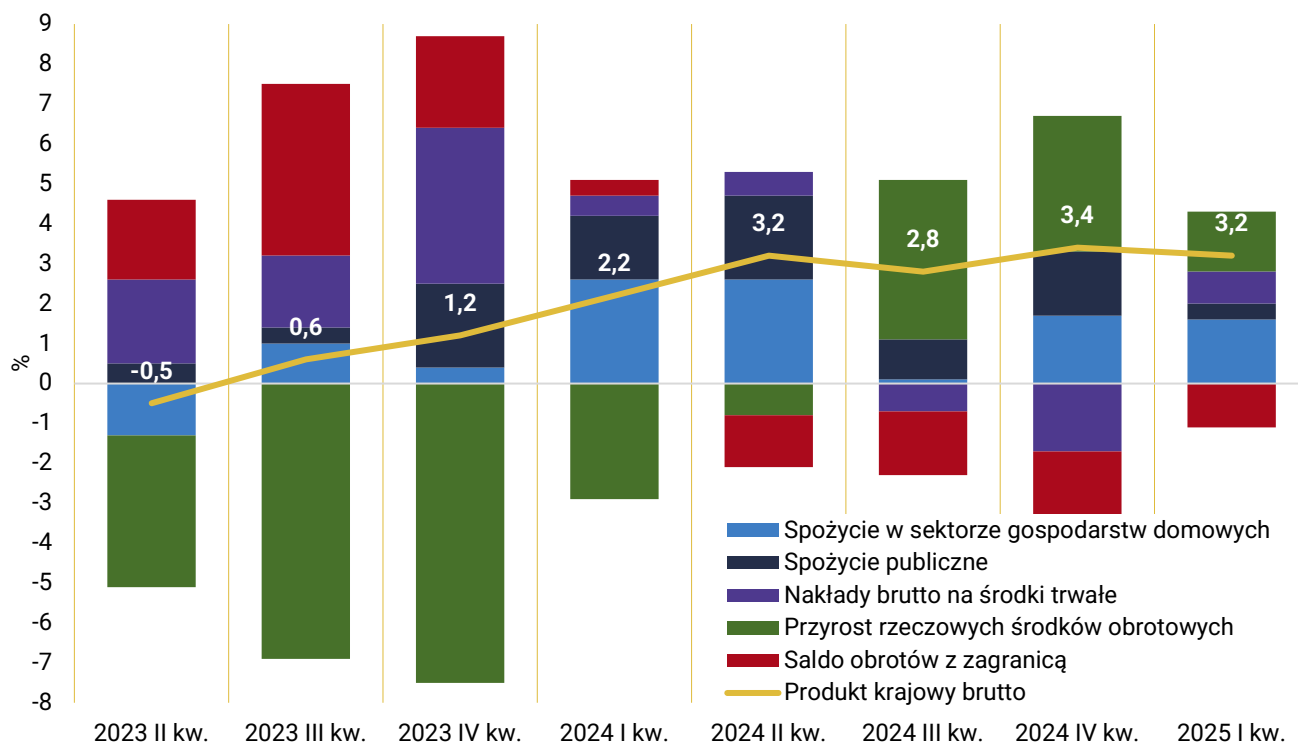
Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB (% r/r)	2023			2024			2025	
	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.
Produkt krajowy brutto	-0,5	0,6	1,2	2,2	3,2	2,8	3,4	3,2
Popyt krajowy	-2,5	-3,7	-1,1	1,8	4,5	4,4	5,0	4,3
Spożycie ogółem	-0,8	1,4	2,5	4,2	4,7	1,1	3,3	2,0
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	-1,3	1,0	0,4	2,6	2,6	0,1	1,7	1,6
Spożycie publiczne	0,5	0,4	2,1	1,6	2,1	1,0	1,6	0,4
Akumulacja	-1,7	-5,1	-3,6	-2,4	-0,2	3,3	1,7	2,3
Nakłady brutto na środki trwałe	2,1	1,8	3,9	0,5	0,6	-0,7	-1,7	0,8
Przyrost rzeczowych środków obrotowych	-3,8	-6,9	-7,5	-2,9	-0,8	4,0	3,4	1,5
Saldo obrotów z zagranicą	2,0	4,3	2,3	0,4	-1,3	-1,6	-1,6	-1,1
Wartość dodana brutto	1,0	1,0	1,8	1,7	2,0	2,1	2,2	2,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Podobnie jak w IV kwartale 2024 roku kontrybuowała do PKB konsumpcja prywatna ponownie kontrybuowała do wzrostu. Niższy był wkład spożycia publicznego. Inwestycje także dołożyły do wzrostu gospodarczego, niestety w niewielkiej skali. Co wię-

cej, GUS dokonał bardzo dużej rewizji w dół w tym zakresie za lata 2023 i 2024, przy czym najbardziej przeszacowani w dół nakłady brutto na środki trwałe w II półroczu 2024 roku.

Wykres 16 Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB (niewyrównany sezonowo, zmiana %, w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, ceny stałe z roku poprzedniego)

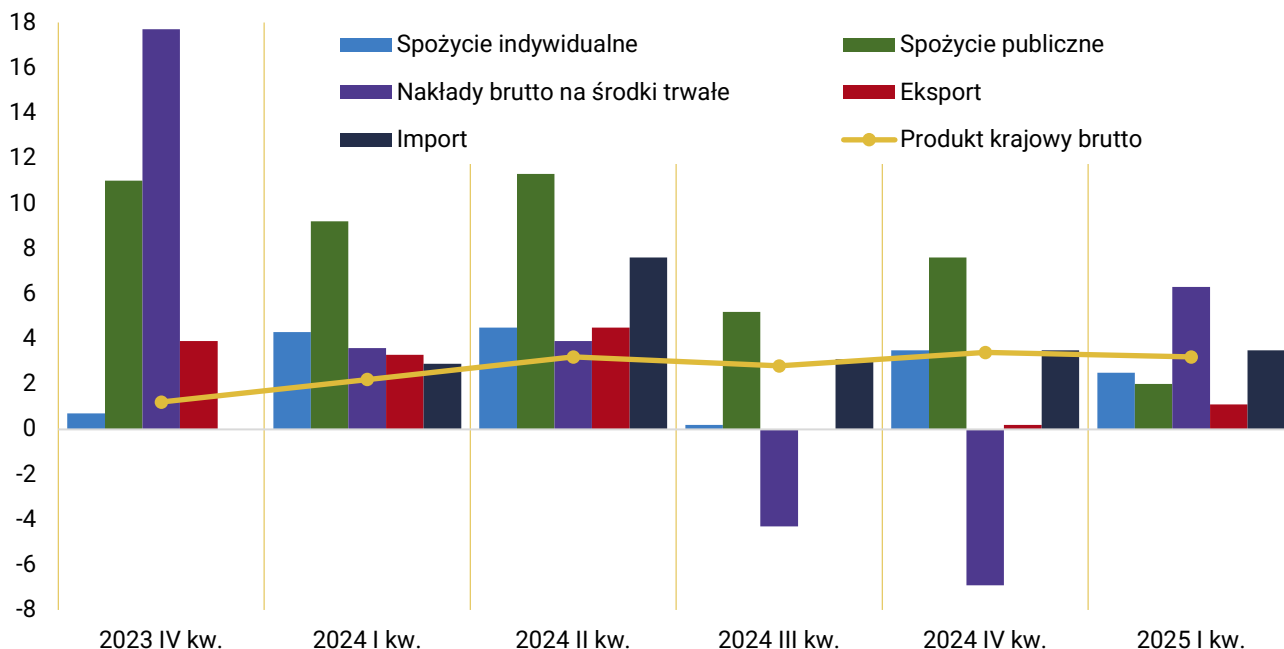


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Nadal, choć nieco mniej niż w ostatnim kwartale 2024 rosły zapasy, co odpowiadało za prawie połowę wzrostu gospodarczego w I kw. 2025 roku. Podob-

nie jak we wcześniejszych trzech kwartałach ujemnie kontrybuowało saldo wymiany z zagranicą, efekt słabnącego popytu zewnętrznego.

Wykres 17 Zmiany składowych PKB (% r/r)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

3.1. Inwestycje

Analiza danych o inwestycjach w I kw. 2025 r. wymaga odniesienia się do korekt rachunków narodowych za wszystkie kwartały 2023 i 2024 r. Dotyczyła ona bowiem przede wszystkim nakładów brutto na środki trwałe i to w zdecydowanej większości roku 2024. Łącznie, w cenach bieżących kontrybucja popytu inwestycyjnego była niższa o 2,3 punktu procentowe-

go. Ponieważ ani PKB, popyt konsumpcyjny, ani zagraniczny nie uległy znaczącym korektom oznacza to, iż GUS przekwalifikował wydatki na środki trwałe brutto na wzrost zapasów.

Przeszacowanie składowych spowodowało także znaczący spadek dynamiki popytu inwestycyjnego.

Tabela 6: Zmiany w kontrybucji poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

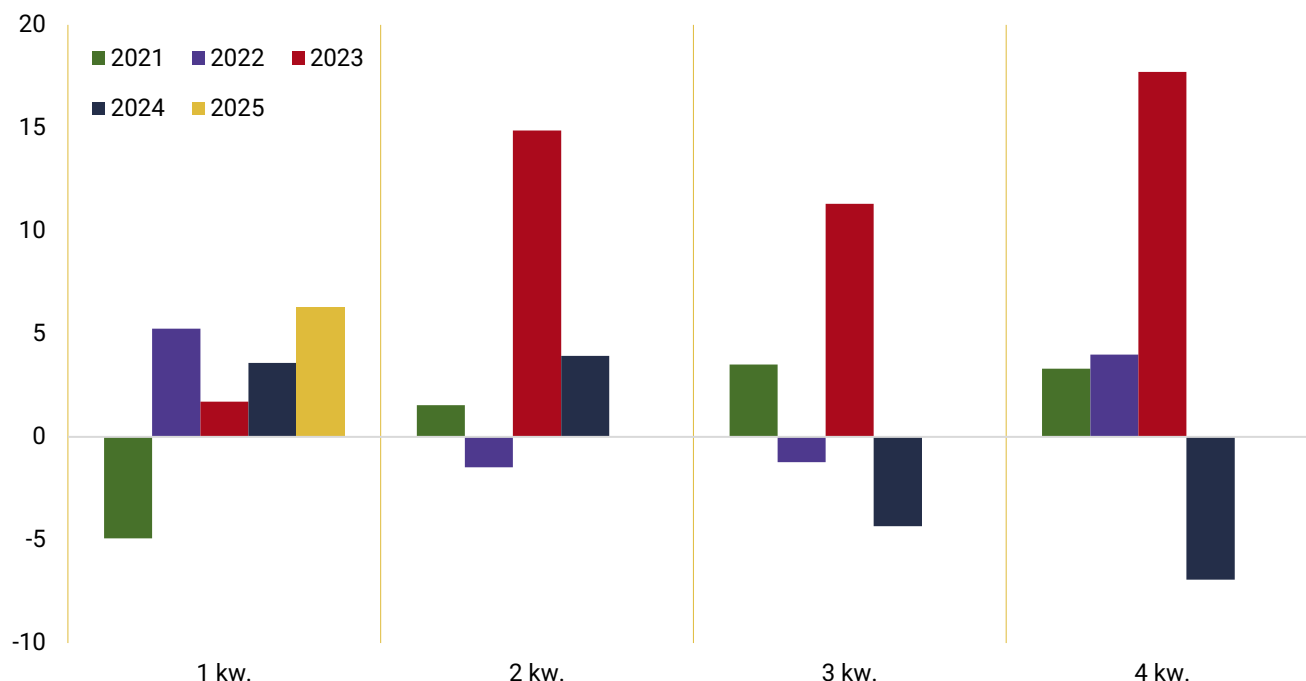
Zmiana kontrybucji głównych czynników wzrostu r/r, punkty procentowe	2023				2024			
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
Różnica popyt krajowy	0,0	+0,2	+0,1	+0,2	-0,3	0,0	+0,2	+0,5
Różnica popyt konsumpcyjny	-0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Różnica popyt inwestycyjny	0,0	0,0	+0,1	0,0	+0,3	+0,1	-0,7	-2,0
Różnica popyt zagraniczny	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,4	0,0	-0,1	-0,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Tabela 7: Zmiany w dynamice r/r poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

Zmiana dynamiki głównych czynników wzrostu r/r, punkty procentowe	2023				2024			
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
Różnica PKB	0,0	+0,1	+0,1	+0,2	+0,1	0,0	+0,1	+0,2
Różnica popyt krajowy	-0,1	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,1	0,2	0,5
Różnica popyt konsumpcyjny	-0,3	+0,1	+0,1	+0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Różnica popyt inwestycyjny	-0,1	0,1	0,3	0,1	1,7	0,7	-4,4	-8,2

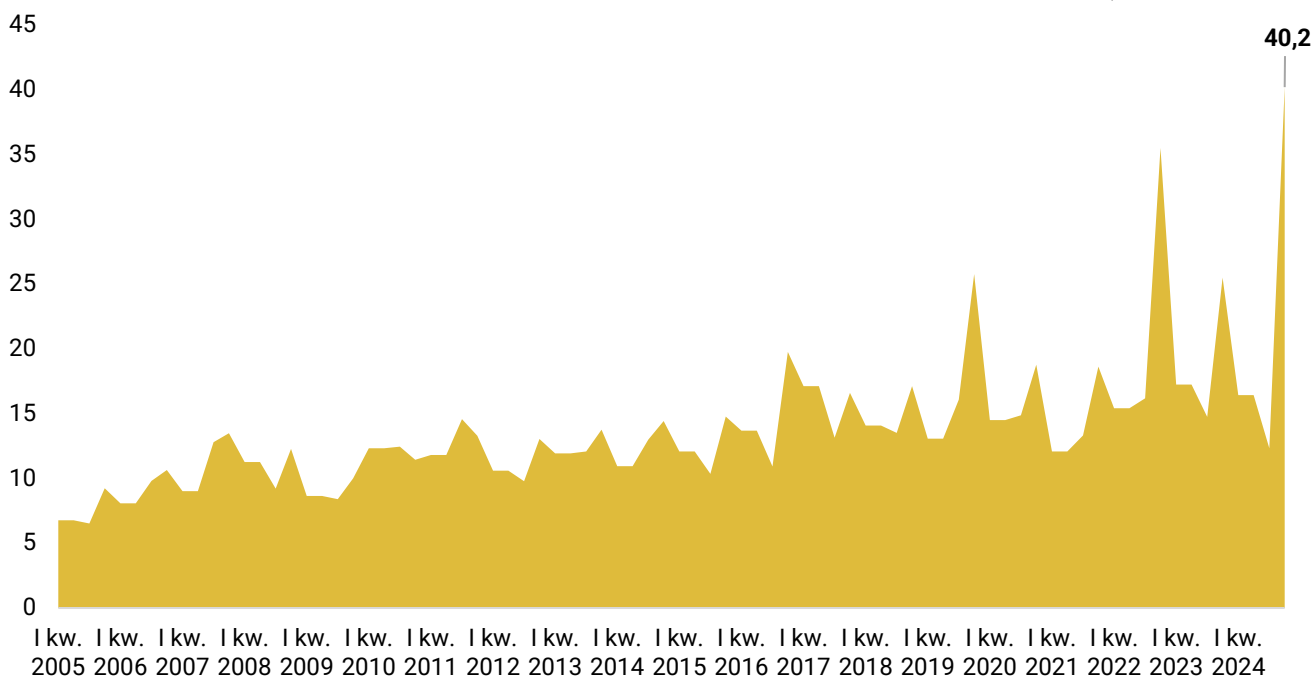
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 18 Dynamika inwestycji w PKB (ceny stałe, %, r/r)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Więcej informacji na temat struktury nakładów na środki trwałe można znaleźć w informacjach GUS na ten temat tworzonych na podstawie sprawozdań przedsiębiorstw zatrudniających ponad 49 osób z wyjątkiem podmiotów zaklasyfikowanych wg PKD

2007 do sekcji „Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo” oraz „Działalność finansowa i ubezpieczeniowa”. Odpowiadały one w I kwartale tego roku za 34% inwestycji wliczonych do PKB.

Wykres 19 Wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych w danym kwartale przedsiębiorstw zatrudniających ponad 49 osób w inwestycjach ogółem z wyjątkiem podmiotów zaklasyfikowanych wg PKD 2007 do sekcji „Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo” oraz „Działalność finansowa i ubezpieczeniowa” (mld zł, ceny bieżące, dane z I i II kwartału każdego roku = 0,5 * II kwartał, GUS nie podaje wartości dla I kwartału)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

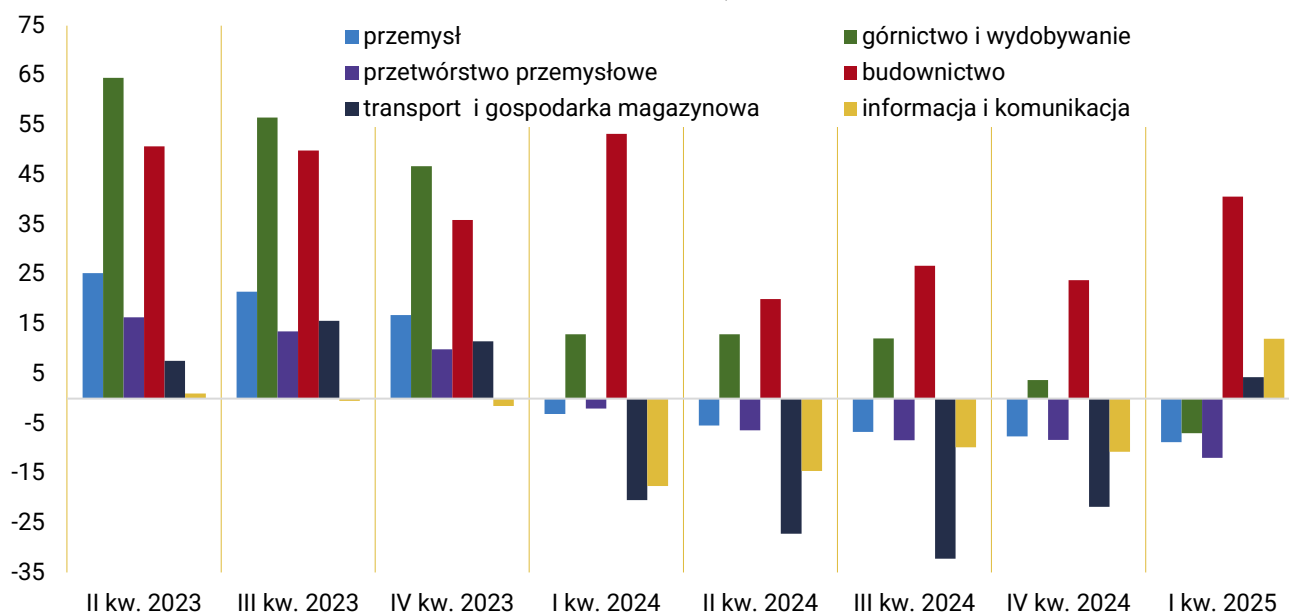
Ponieważ GUS nie podaje nigdy wartości tej danej w I kwartale roku nie wiemy, czy pobity został rekord z ubiegłego roku, kiedy to wartość inwestycji rozpoczętych w IV kwartale 2024 roku była najwyższa w historii i przekroczyła 40 mld zł.

W I kw. 2025, niezmiennie od I kw. 2024 roku najwyższa dynamika r/r cechowała budownictwo. Niestety nie jest to tak dobra informacja jakby mogło się z pozoru wydawać. Zjawisko to wynika bowiem z odtworzenia banków ziemie przez deweloperów, które

w 2022 netto wyzbywały się gruntów. Co więcej, z uwagi na prowadzenie statystyki w cenach bieżących, dynamika jest podbijana przez wysoki wzrost cen ziemi.

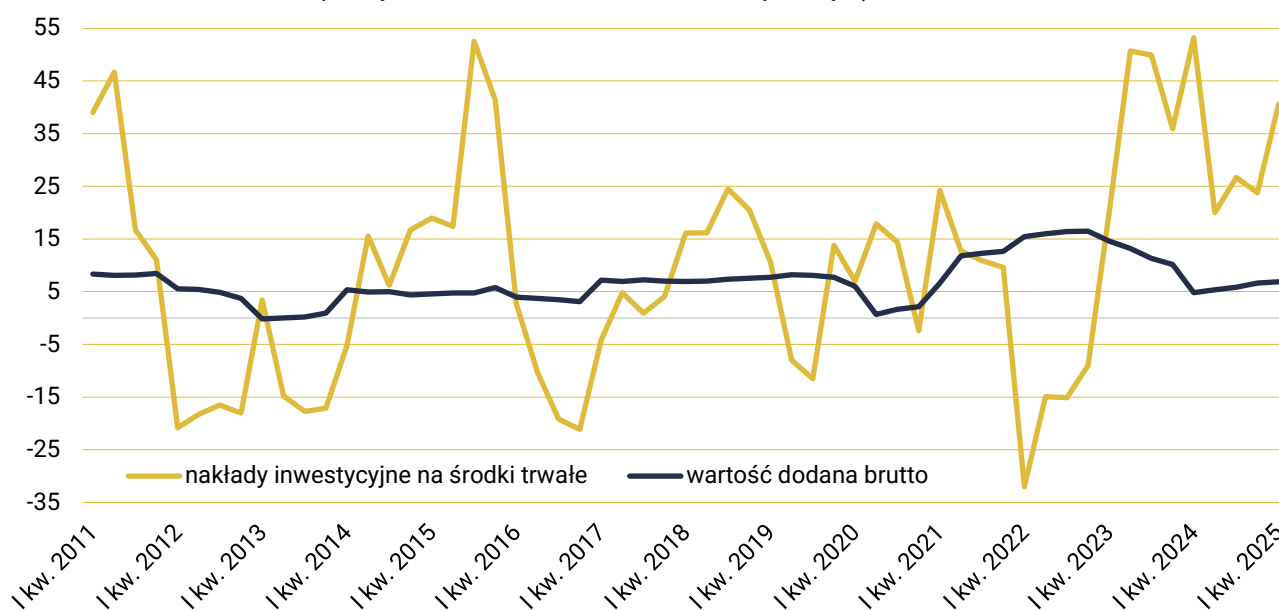
Po skorygowaniu PKB relacja inwestycji do PKB spadła z 17,4% do 16,9% w 2024 roku. W okresie II kw. 2024 – I kw. 2025 utrzymała się na tym samym poziomie. Jest to najgorszy wynik od początku liczenia PKB zgodnie z obowiązującą obecnie metodologią ESA 2010.

Wykres 20 Nakłady inwestycyjne według sekcji PKD (nakłady inwestycyjne na środki trwałe brutto w przeds. zatrudniających >49 osób; % r/r, od początku roku do końca okresu)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 21 Budownictwo (nakłady inwestycyjne na środki trwałe w przeds. zatrudniających >49 osób i wartość dodana brutto w PKB od początku roku do końca okresu; % r/r, ceny bieżące)

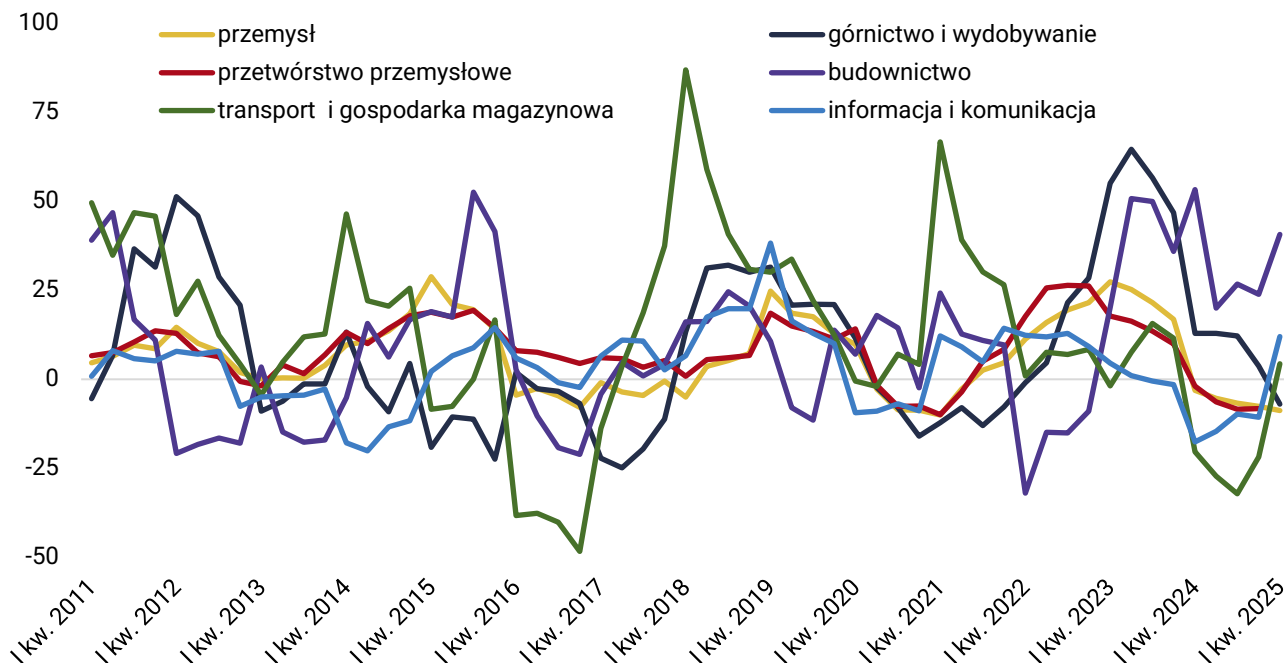


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Po raz pierwszy od połowy 2023 roku pojawiły się inwestycje w przedsiębiorstwach związanych z informacją i komunikacją. W pozostałych działach, z wy-

jątkiem transportu i magazynowania widoczna jest redukcja nakładów na środki trwałe. W rezultacie cały przemysł wykazuje regres.

Wykres 22 Nakłady inwestycyjne według sekcji PKD (nakłady inwestycyjne na środki trwałe w przeds. zatrudniających >49 osób (% r/r, od początku roku do końca okresu)



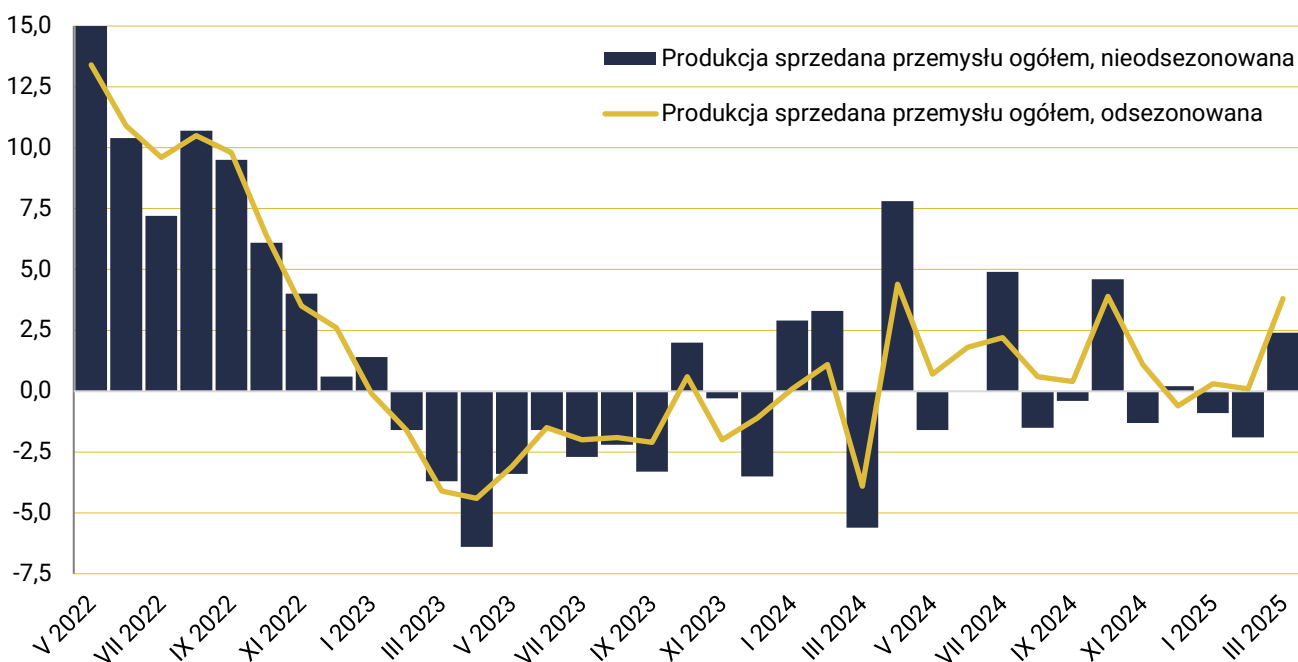
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

3.2. Przemysł i budownictwo

W pierwszym kwartale bieżącego produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa przyspieszyły w sto-

sunku do kilku poprzednich kwartałów, choć w przypadku przemysłu w sposób ledwo zauważalny.

Wykres 23 Produkcja sprzedana przemysłu (ceny stałe, % r/r)



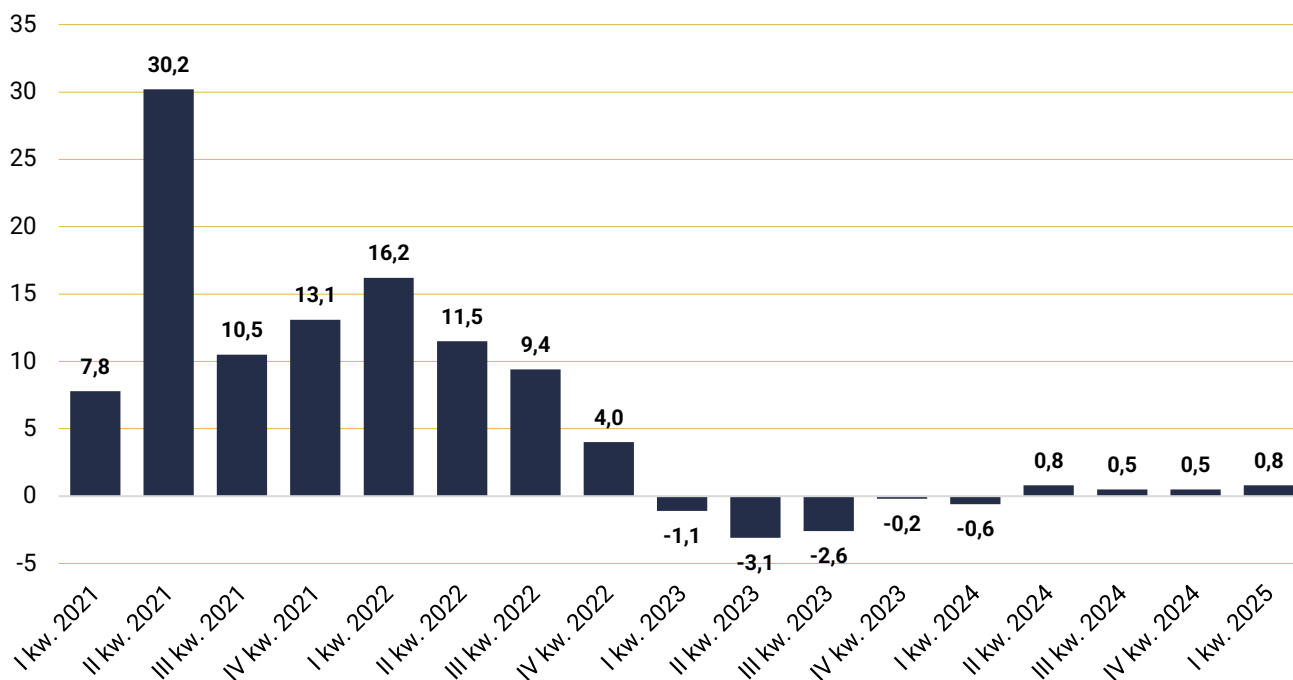
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł 0,8% w stosunku do I kwartału roku 2024, przede wszystkim za sprawą dobrej dynamiki w marcu.

Jedyną grupą, która odnotowała ujemną zmianę w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego

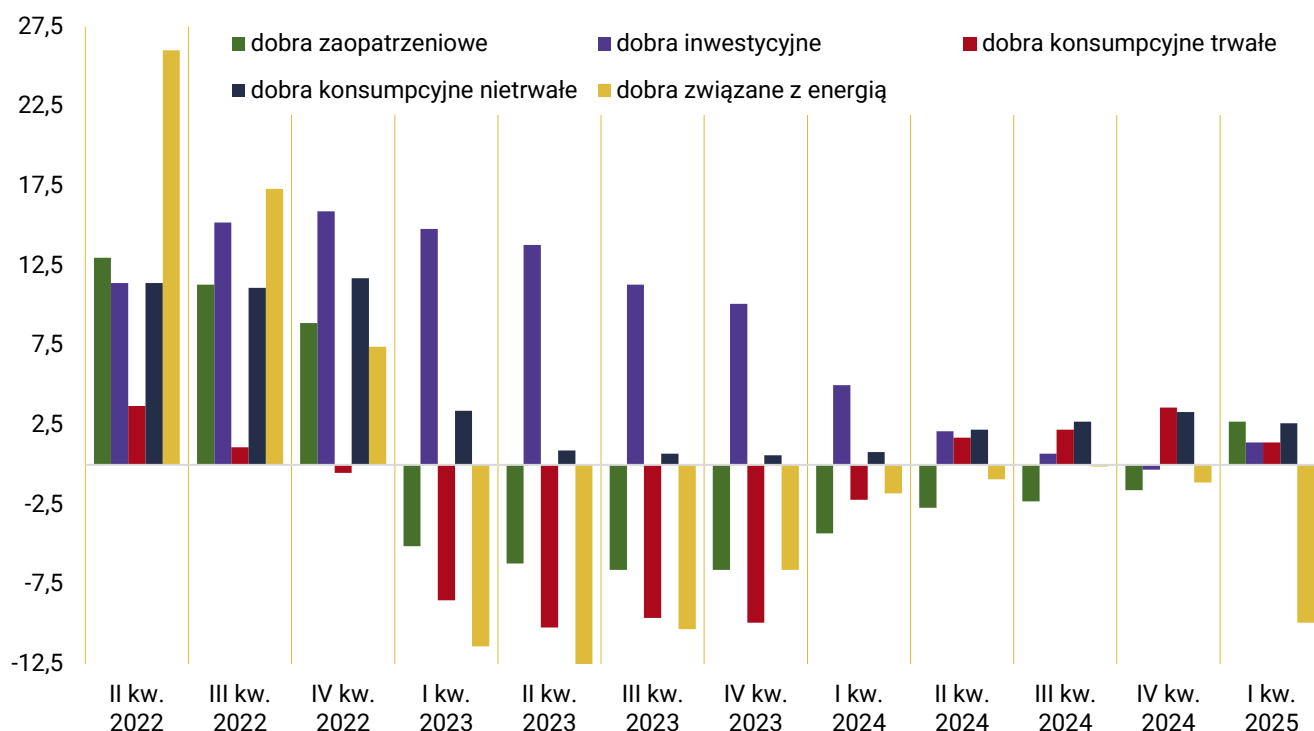
go były przedsiębiorstwa związane z wytwarzaniem energii. W porównaniu do całego zeszłego roku nie zmieniła się sytuacja przedsiębiorstw zaopatrujących konsumenta. Nieco przyspieszyły firmy produkujące dobra inwestycyjne, z średnio 1,4% r/r w 2024 do 1,9% w I kwartale tego roku.

Wykres 24 Produkcja sprzedana przemysłu (dane kwartalne, ceny stałe, % r/r, NSA)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 25 Produkcja sprzedana przemysłu według głównych grupowań przemysłowych kwartalnie (dane kwartalne, ceny stałe, % r/r)

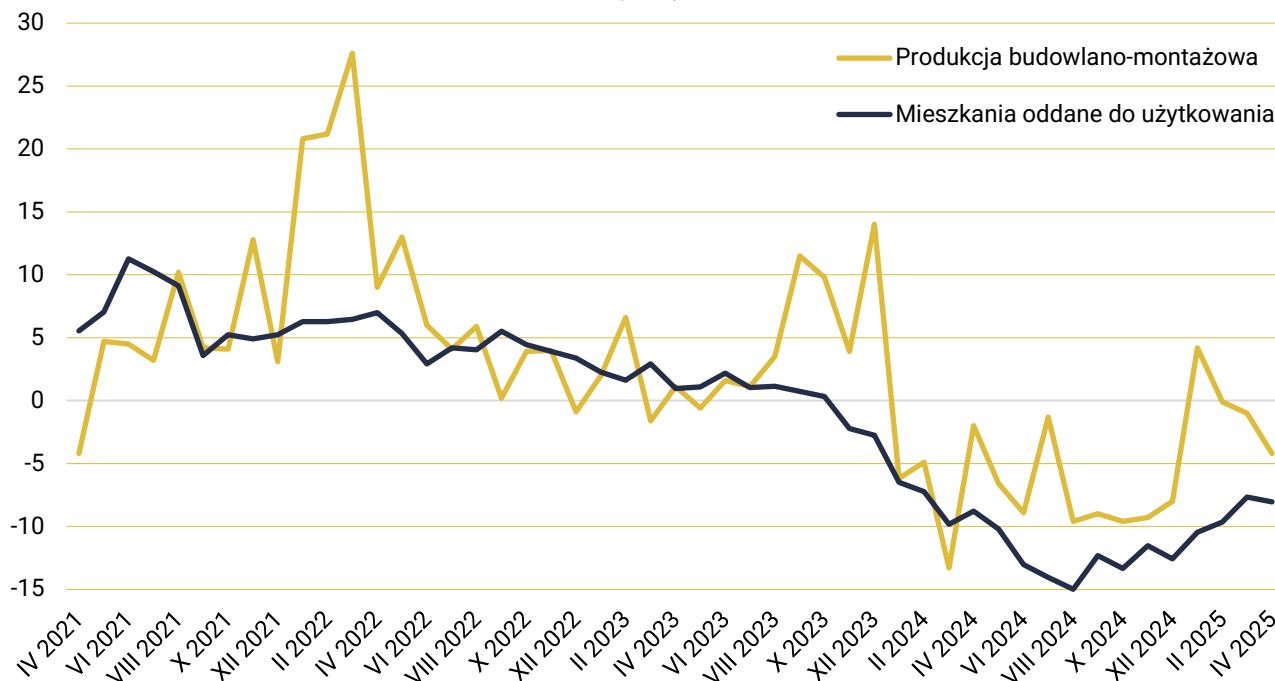


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Poprawa nastąpiła w branży budowlanej. W I kwartale br. produkcja wzrosła o 0,2% w stosunku do I kwartału 2024 roku, przy czym o wzroście przesądził dobry wynik w styczniu, w którym odnotowano wzrost

o 4,9% r/r. Niestety, w kolejnych miesiącach, do maja włącznie produkcja była niższa niż w analogicznych okresach roku poprzedniego.

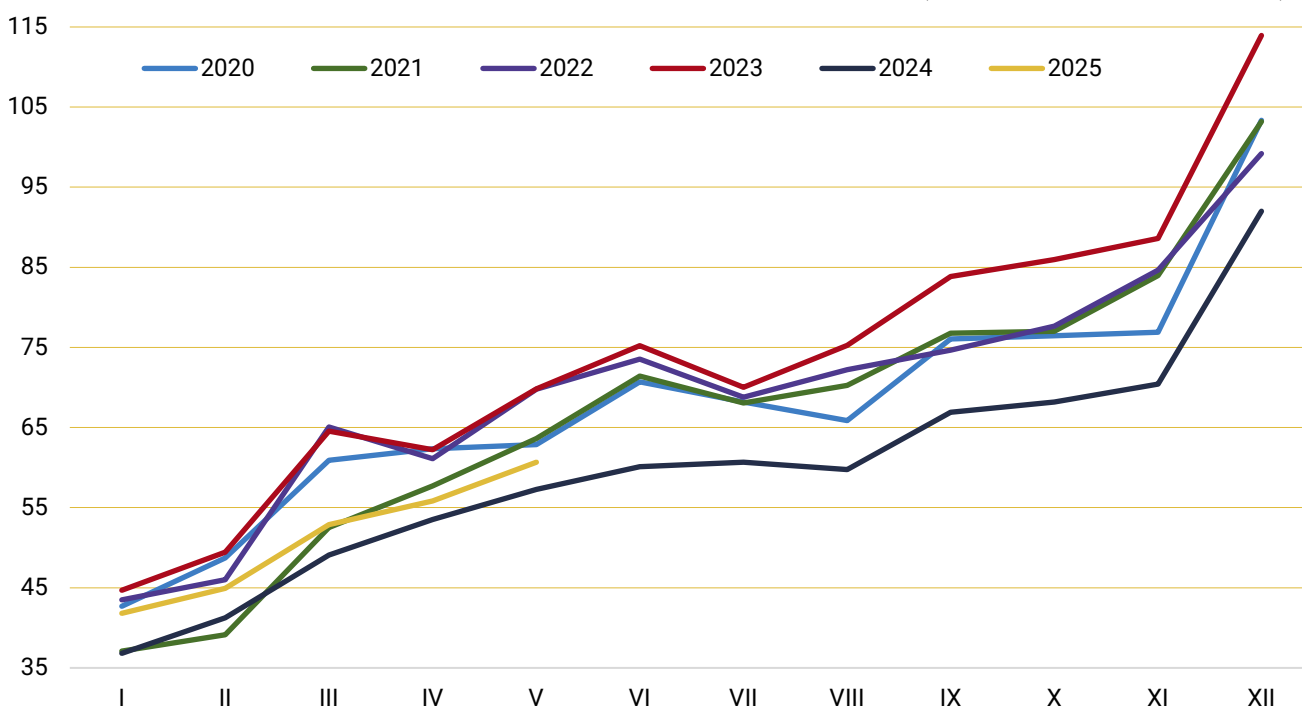
Wykres 26 Dynamika produkcji budowlano-montażowej (% r/r)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

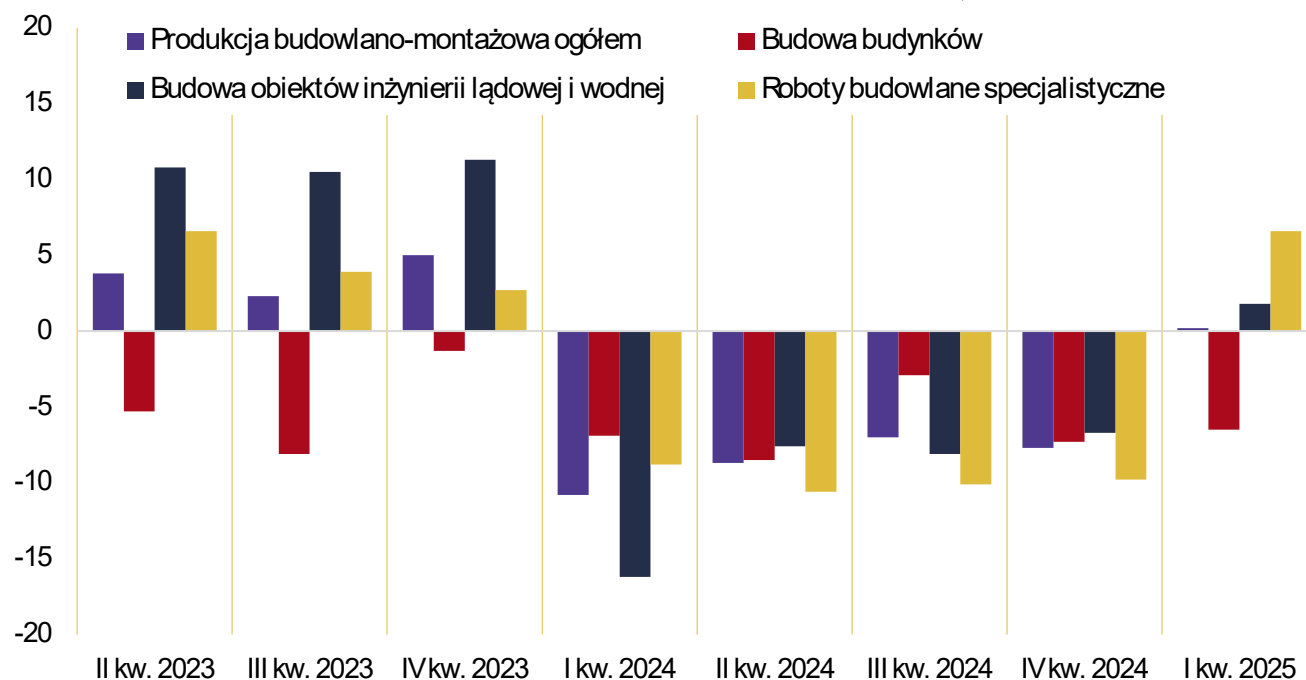
Należy zwrócić uwagę, że wynik był dobry w porównaniu za styczniem 2024, który mocno odbiegał w dół od pierwszych miesięcy lat poprzednich.

Wykres 27 Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach (grudzień roku poprzedniego=100)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 28 Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach (sprzedaż produkcji od początku roku do końca okresu, % r/r, kwartalnie, niewyrównana sezonowo, ceny stałe)

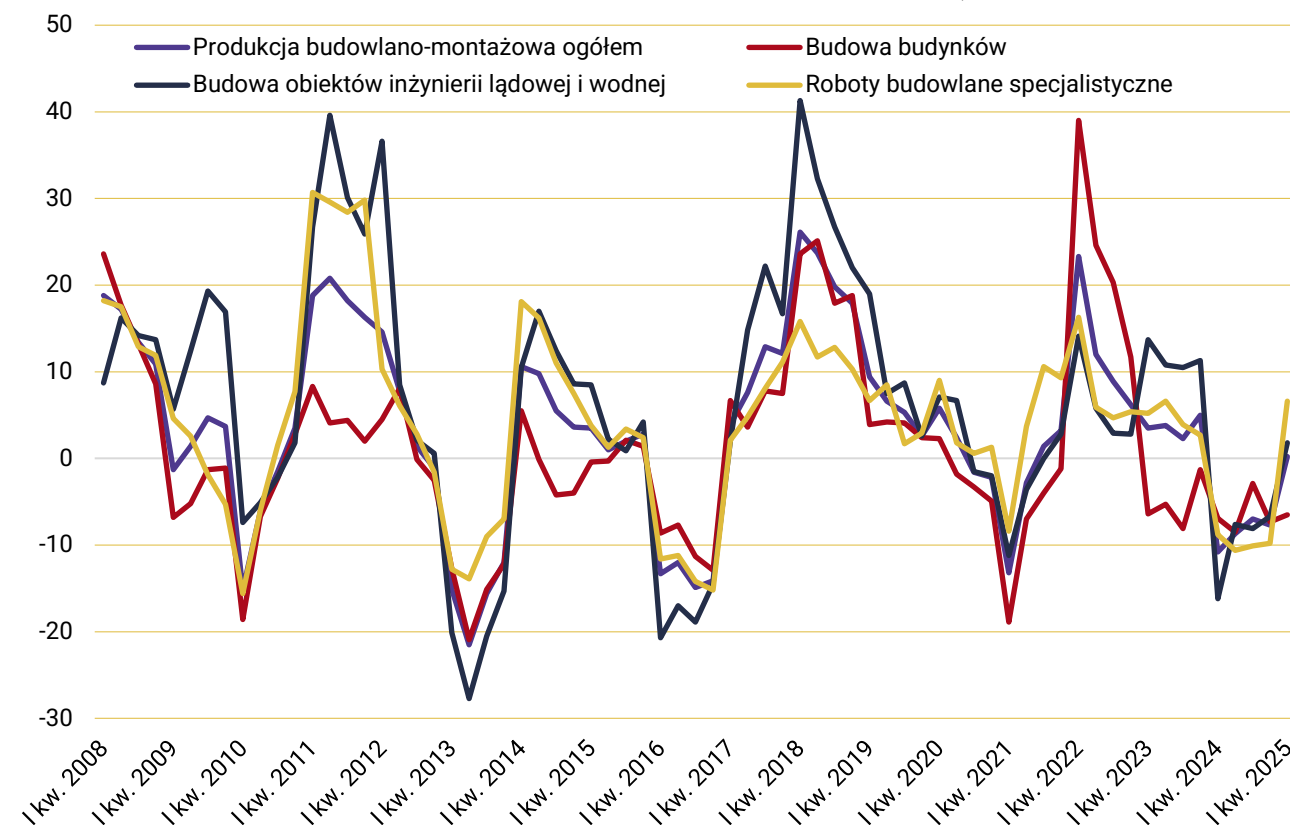


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Budownictwo mieszkaniowe w I kwartale tego roku było głównym powodem słabszej dynamiki całej branży. Budowa obiektów inżynierii lądowej i wod-

nej wzrosła o 1,8% r/r, trzeba jednak patrzeć na ten i tak niezbyt imponujący wynik w kontekście bazy. W I kwartale 2024 spadek wyniósł 16,2% r/r.

Wykres 29 Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach (sprzedaż produkcji od początku roku do końca okresu, % r/r, kwartalnie, niewyrównana sezonowo, ceny stałe)

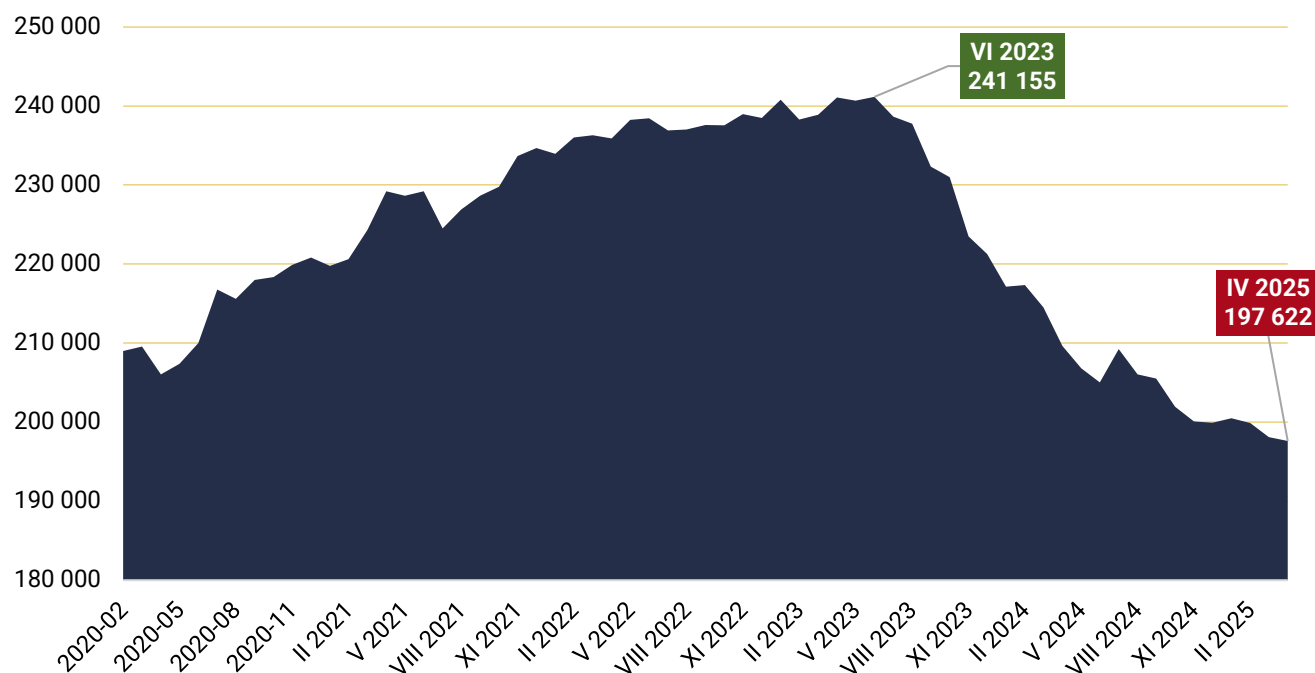


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Najlepszy wynik miały firmy z branży robót specjalistycznych: +6,6% r/r. Sprzedana produkcja budynków

mieszkalnych była w I kwartale o 6,5% niż rok wcześniej.

Wykres 30 Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w ciągu 12 miesięcy

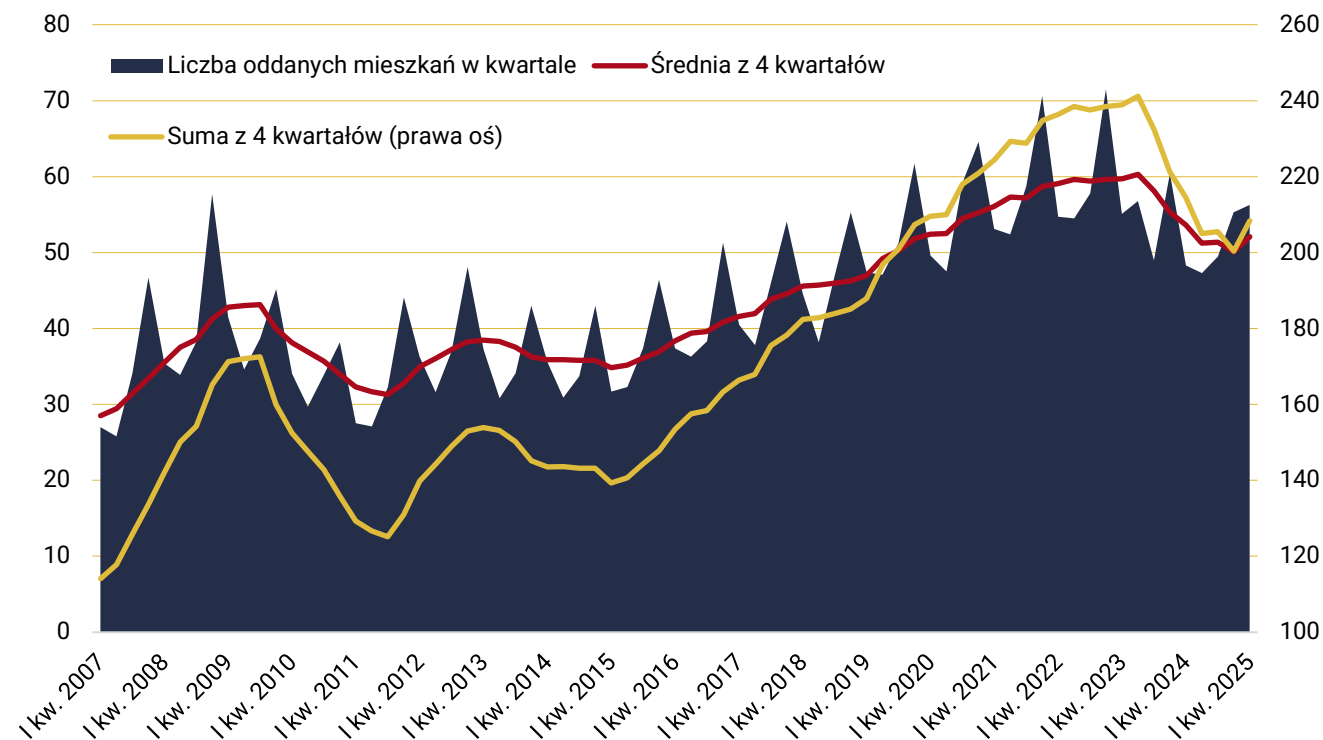


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Od kilku miesięcy prawie każdy odczyt przynosi rekord w najniższej liczbie mieszkań oddanych do użytkowania w ciągu ostatnich 12 miesięcy. W marcu także miała miejsce taka sytuacja. Dziś wiemy, że jak

na razie „rekord” dzierży tegoroczny kwiecień, gdyż w maju w końcu liczba mieszkań oddanych w ciągu 12 miesięcy zaczęła wzrastać.

Wykres 31 Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w kwartale (w tys.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W całym I kwartale do użytkowania zostało oddanych do użytkowania o 1 tys. mieszkań więcej niż kwartał wcześniej i o 3,9 tys. mniej niż rok wcześniej.

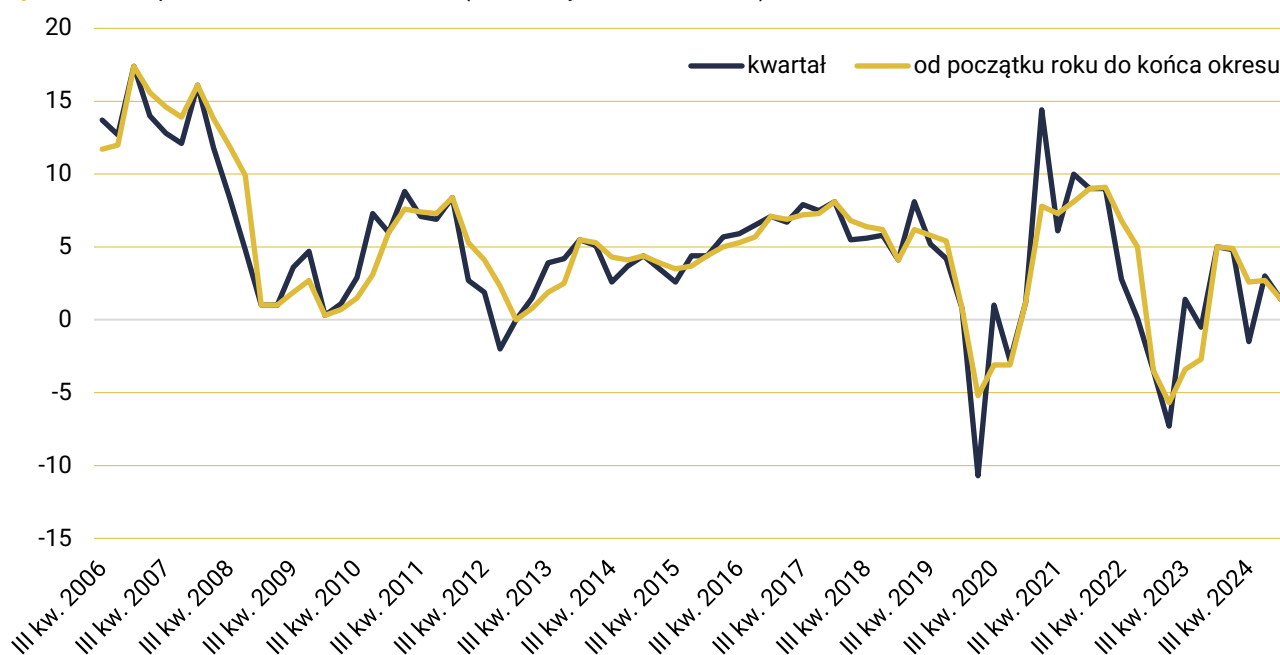
Natomiast suma liczby mieszkań była wyższa niż w poprzednim kwartale o 8 tys.

3.3. Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych była w I kwartale 2025 roku o 1,4% wyższa niż rok wcześniej. Wynik byłby lepszy, jednak sprzedaż miała

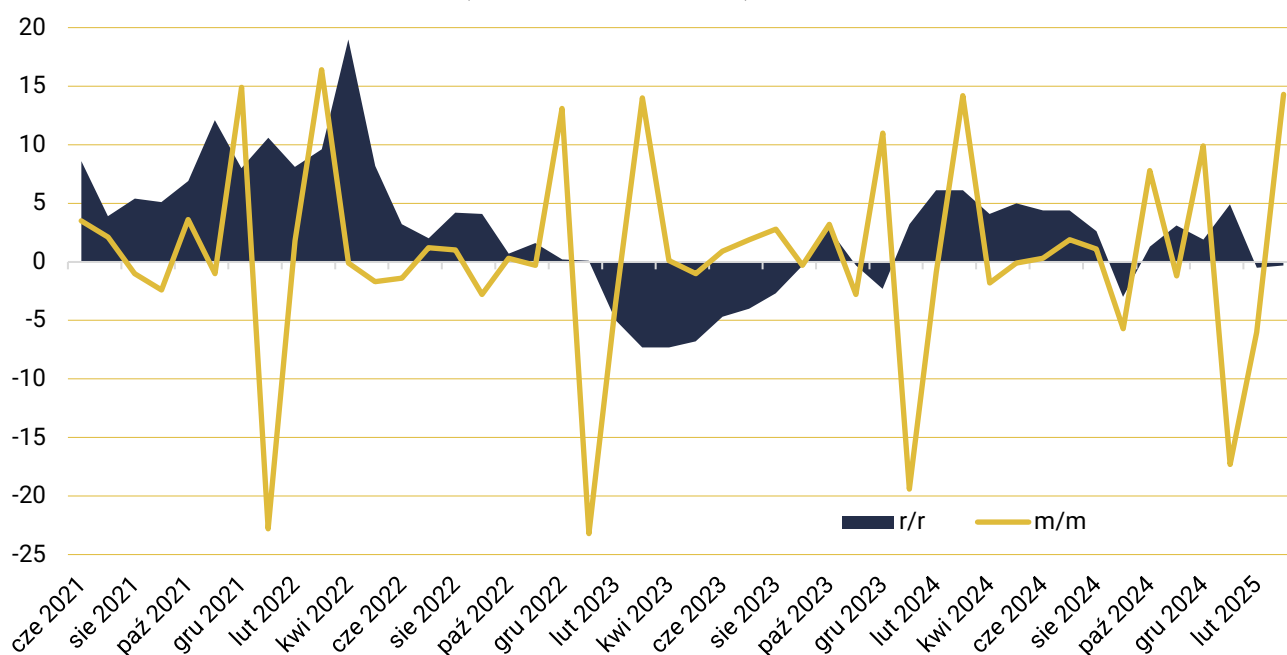
w lutym słaby wynik i dopiero w II kwartale nabrała przyspieszenia.

Wykres 32 Sprzedaż detaliczna towarów (% r/r, ceny stałe, kwartalnie)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 33 Sprzedaż detaliczna towarów (% , ceny stałe, miesięcznie)

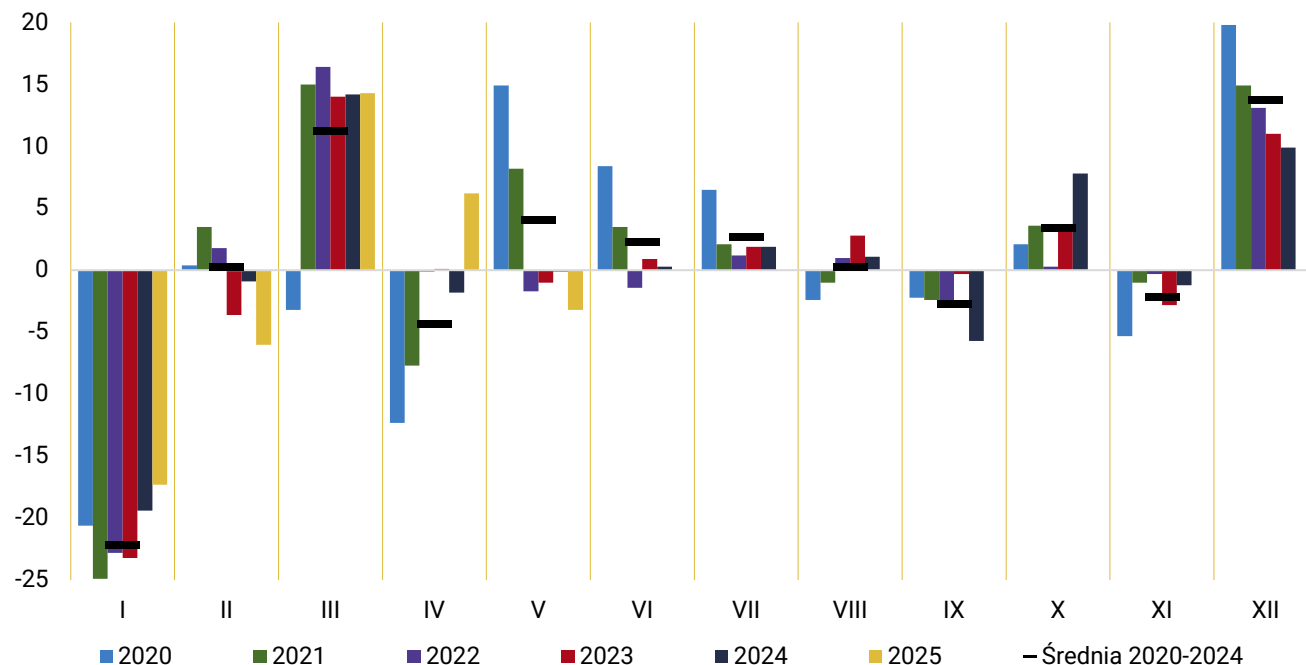


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Sprzedaż detaliczna (ceny stałe) była w marcu niższa niż rok wcześniej o 0,3% r/r i wyższa o 14,3% niż w lutym. Z uwagi na wszystko co dzieje się z początkiem wiosny, marzec jest tradycyjnie miesiącem sil-

nych wzrostów sprzedaży o skali podobnej do grudniowej. Jeżeli wyłączymy ze średniej z Wykresu 34. marzec 2020 roku (z uwagi na pandemię) to wyniesie ona 14,9%.

Wykres 34 Sprzedaż detaliczna towarów (% m/m)

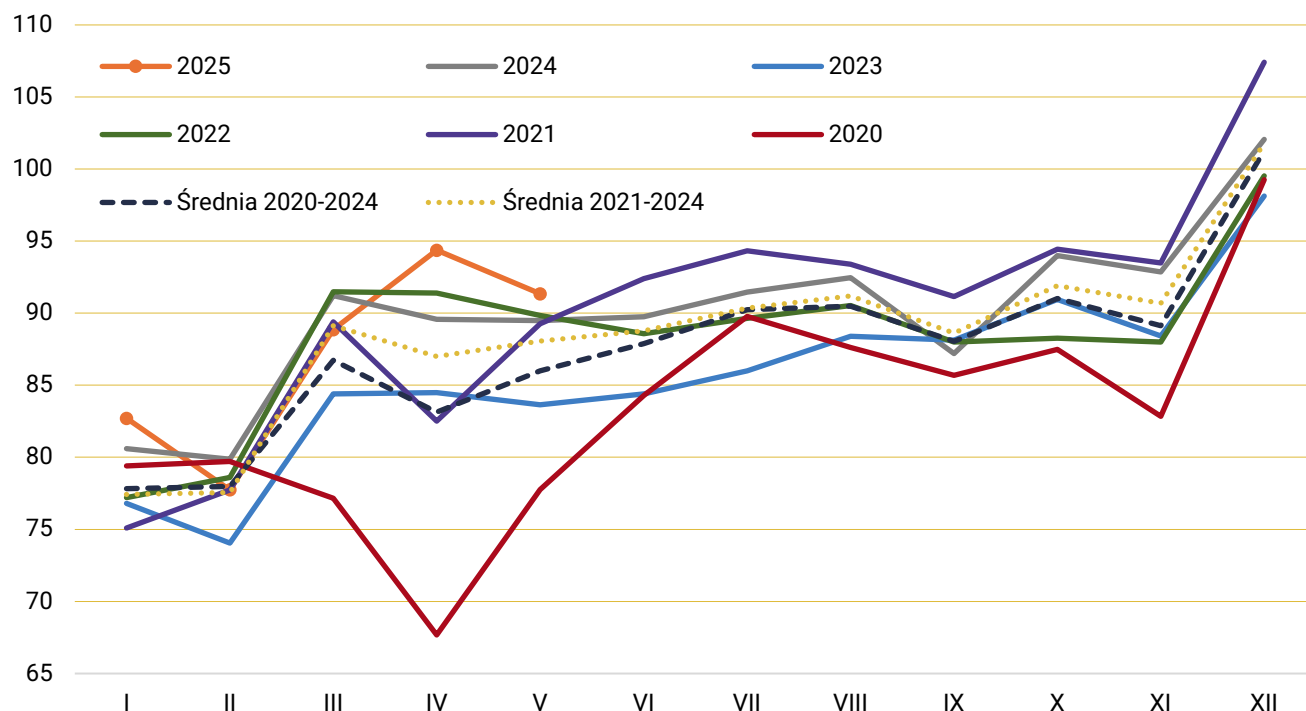


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Aby jednak nie budować fałszywie pesymistycznego obrazu, w kwietniu i w maju sprzedaż detaliczna także wykazała się siłą i po pięciu miesiącach osiągnę-

ła najwyższy wzrost w porównaniu z analogicznym okresem każdego z lat 2020–2024.

Wykres 35 Sprzedaż detaliczna towarów od początku roku (grudzień roku poprzedniego = 100)



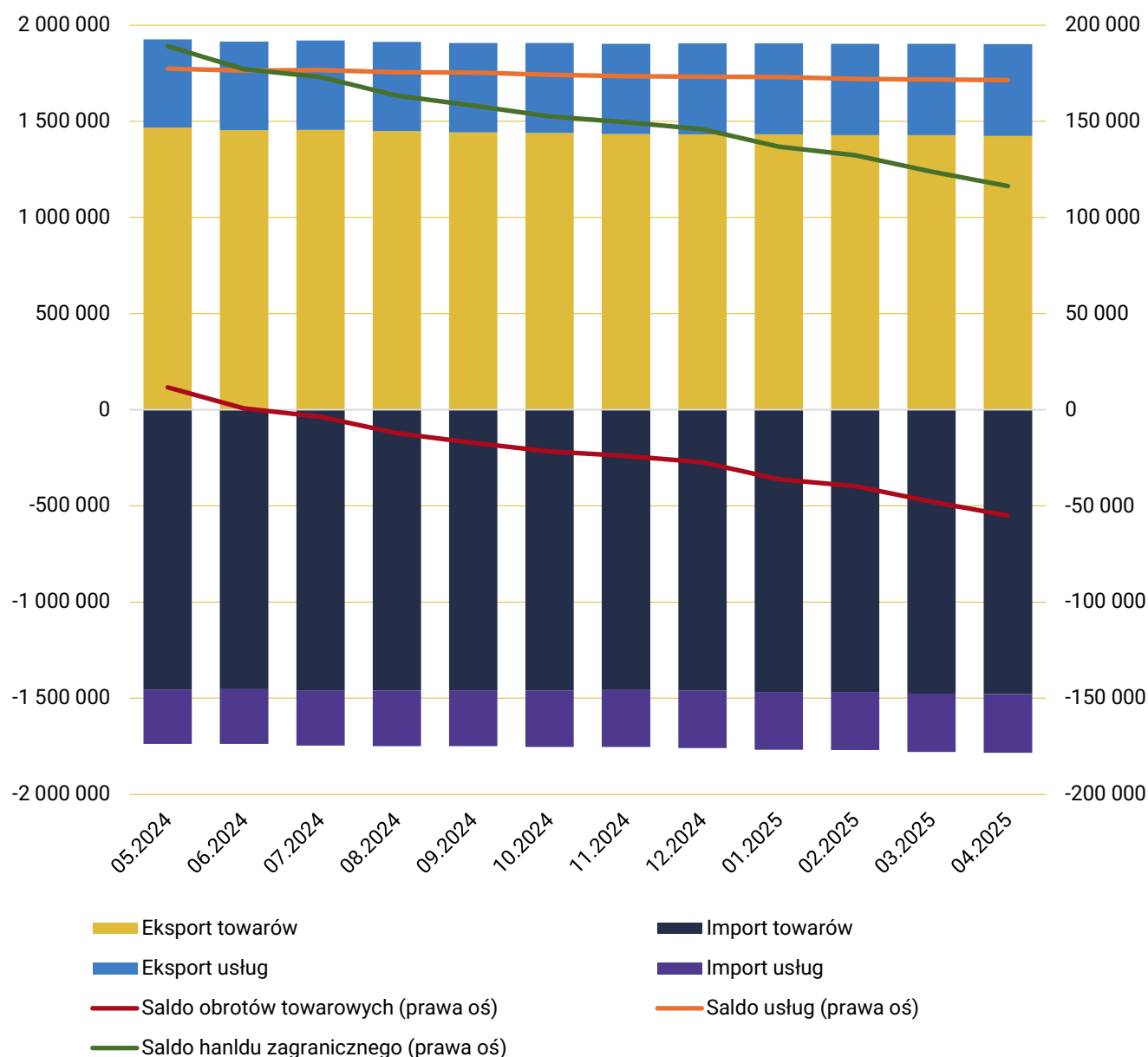
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

3.4. Handel zagraniczny i bilans płatniczy

Zgodnie z danymi GUS w okresie styczeń – marzec 2025 r. roku, saldo wymiany towarowej wyniosło -7,8 mld zł, na co złożył się eksport o wartości 376,6 mld zł i import o wartości 384,4 mld zł. W omawianym kwartale eksport był wyższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego o 3,6%, zaś import wyższy o 4,8% (w cenach stałych).

Według danych NBP wartość eksportu i importu towarów wyniosła w I kwartale 2025 roku odpowiednio 359 mld zł i 373,1 mld zł od początku roku zaś saldo wyniosło -14,1 mld zł. W 2023 w I kwartale roku saldo wyniosło +6,5 mld zł.

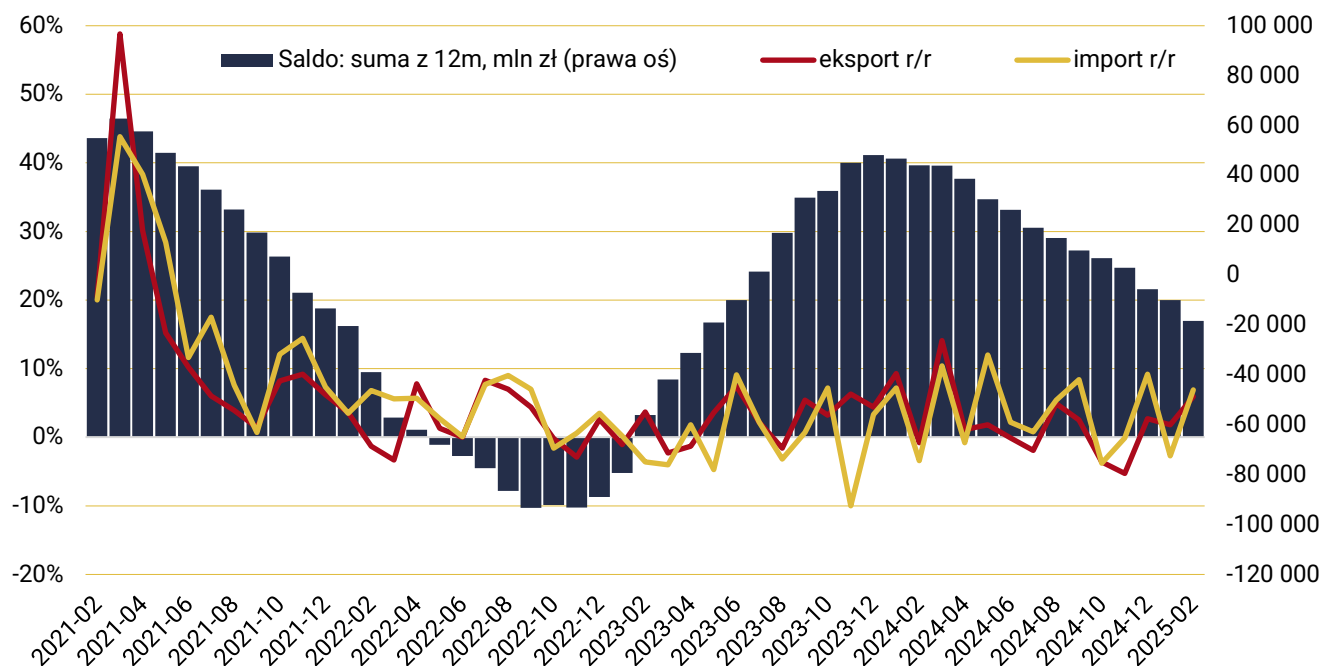
Wykres 36 Handel zagraniczny w 2024 (sumy z 12 miesięcy, mln zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Ponadto NBP publikuje dane miesięczne o handlu usługami, możliwe jest na tej podstawie oszacowanie całego salda handlu zagranicznego. W omawianym okresie eksport usług wyniósł 111,3 mld zł zaś import 69,3 mld zł, co daje saldo +56,8 mld zł. Rok wcześniej

wyniosło ono +43,5 mld zł. Posługując się danymi banku centralnego saldo handlu zagranicznego w I kwartale 2025 roku wyniosło +38,7 mld zł, w porównaniu do +50 mld rok wcześniej.

Wykres 37 Obroty towarowe z zagranicą (krocząca suma z 12 miesięcy, mln zł, zmiany w cenach stałych)

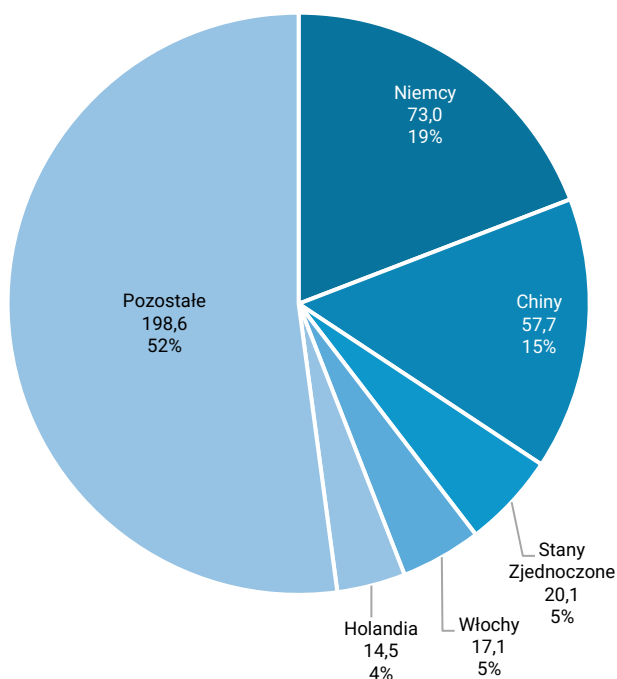
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W I kwartale bieżącego roku największym partnerem Polski w handlu towarowym były Niemcy, zarówno jeśli chodzi o eksport jak i import. W tym okresie ich udział wynosił odpowiednio 27% i 19% czyli na nie

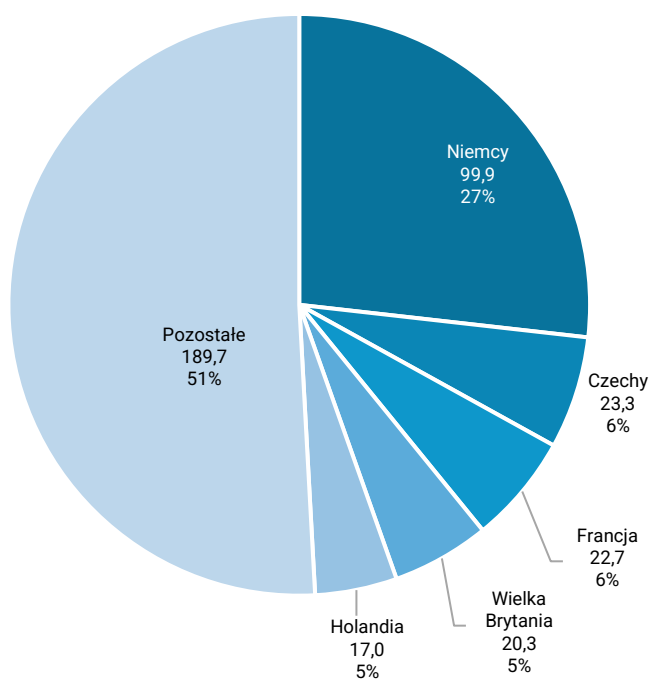
zmienionym poziomie. Bez zmian pozostaje sytuacja, jeśli chodzi o saldo obrotów w podziale na agregaty państw. Grupą krajów, w handlu z którymi Polska ma ujemne saldo są kraje rozwijające się.

Wykres 38 Najważniejsi partnerzy handlowi.

Struktura geograficzna importu w 2025
mld zł, udział w całości

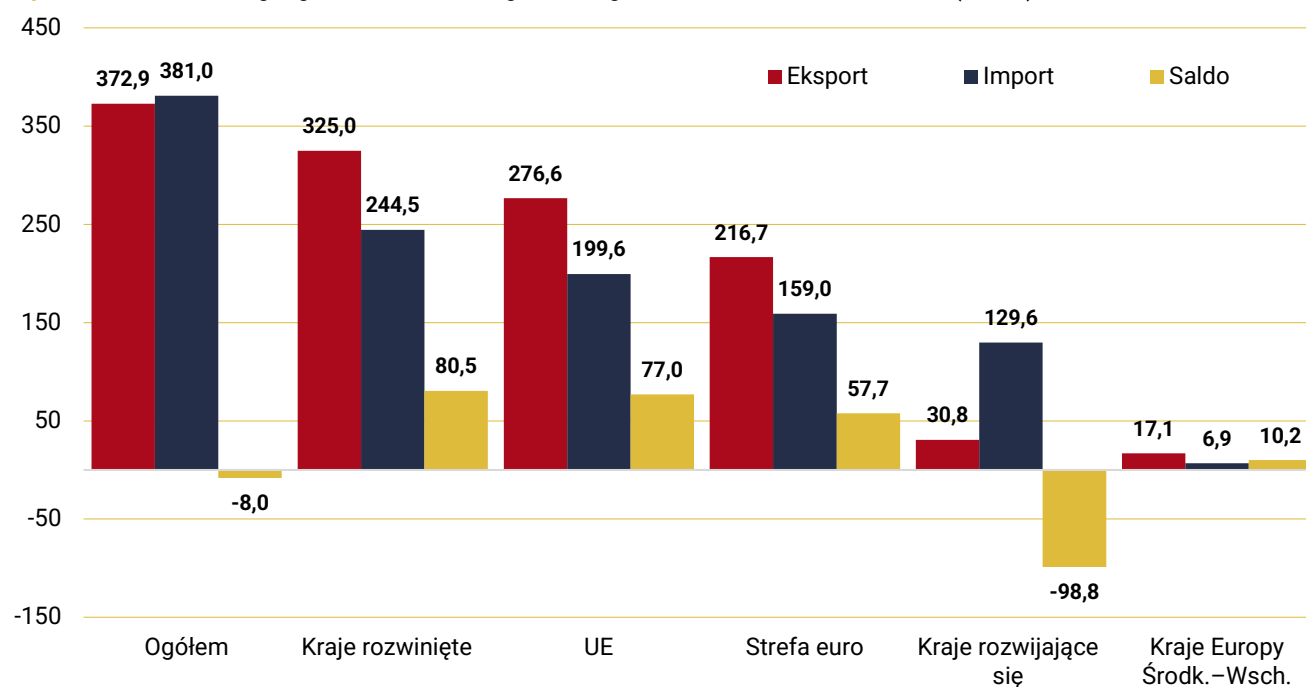


Struktura geograficzna eksportu w 2025
mld zł, udział w całości



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 39 Struktura geograficzna handlu zagranicznego towarami w okresie I-III 2025 (mld zł)

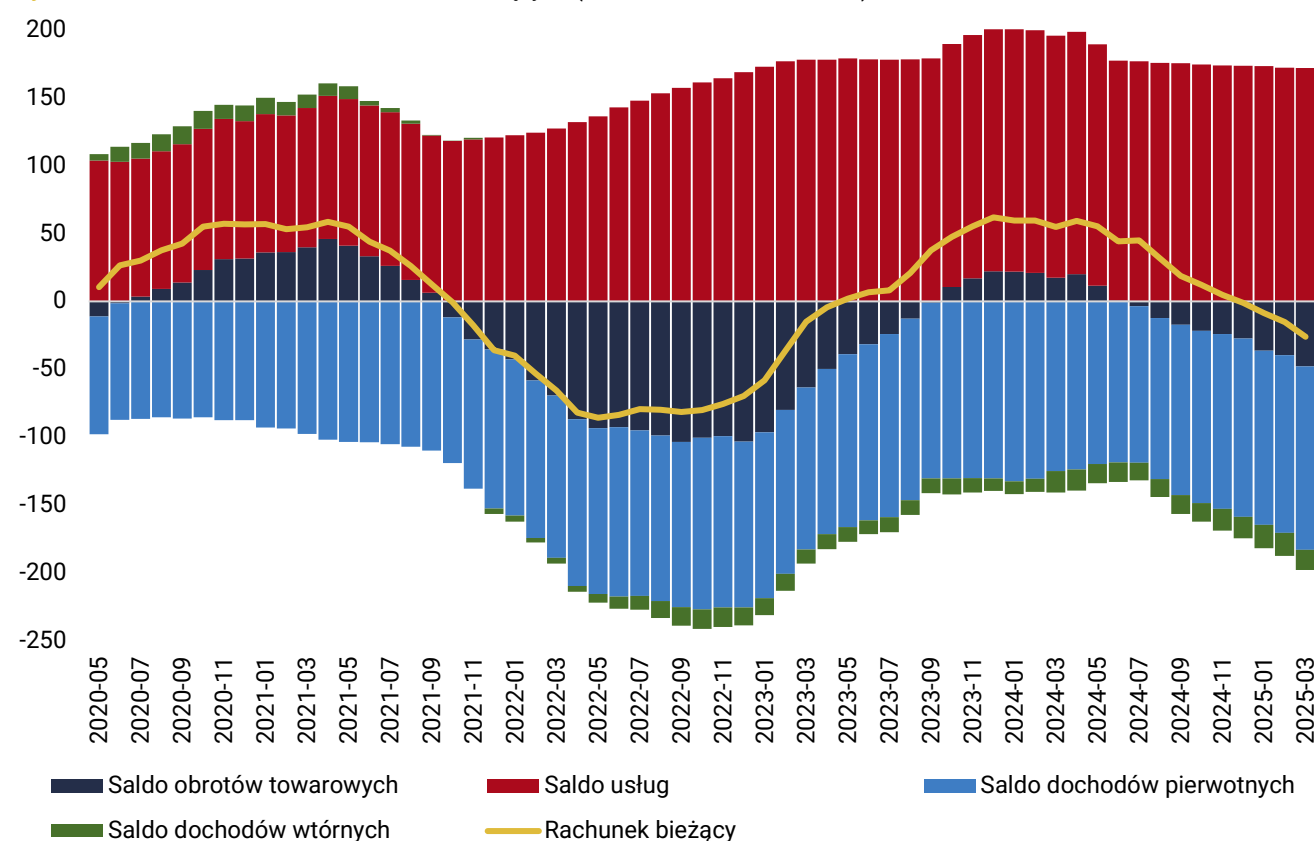


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

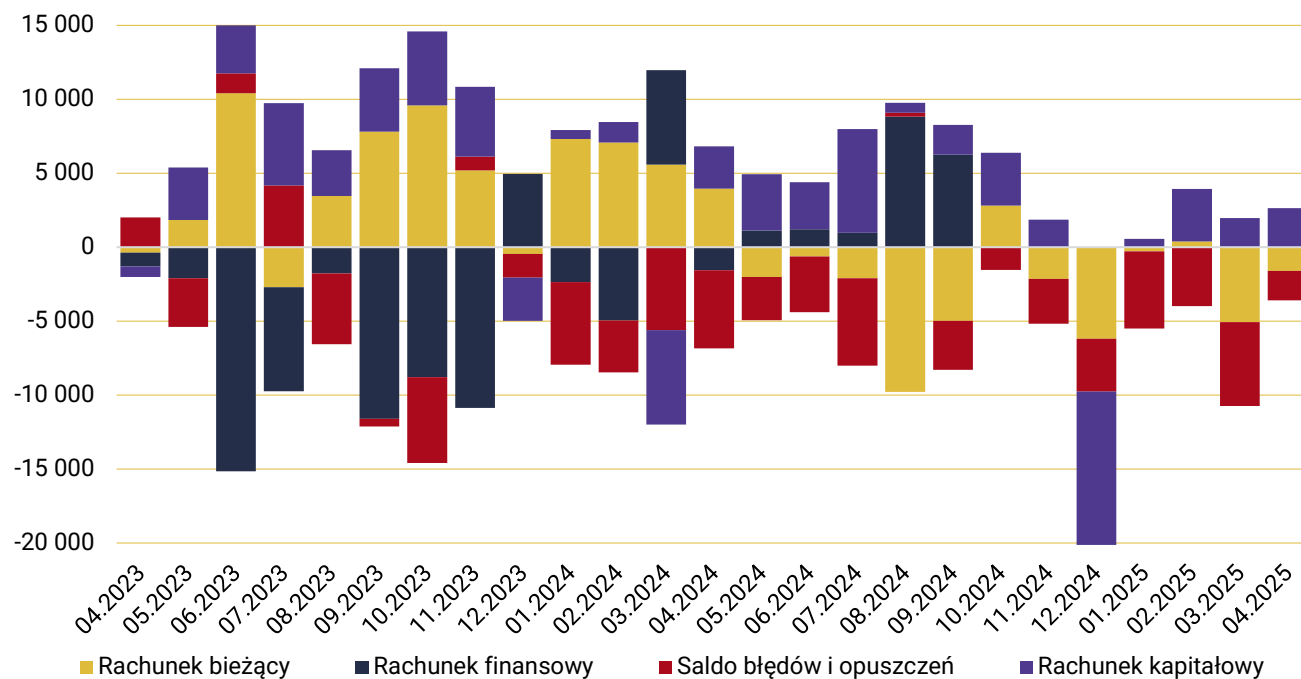
Według ostatnich danych opublikowanych przez NBP **saldo rachunku bieżącego w I kwartale 2025 roku** wyniosło -6,5 mld zł. (w okresie styczeń – marzec 2024 r. saldo rachunku bieżącego wynosiło

+20 mld zł). Na wynik ten złożyło się dodatnie saldo w handlu zagranicznym: +27,9 mld zł, ujemne saldo dochodów pierwotnych -27 mld zł i dochodów wtórnych -5,8 mld zł.

Wykres 40 Składowe rachunku obrotów bieżących (skumulowane 12m, mld zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

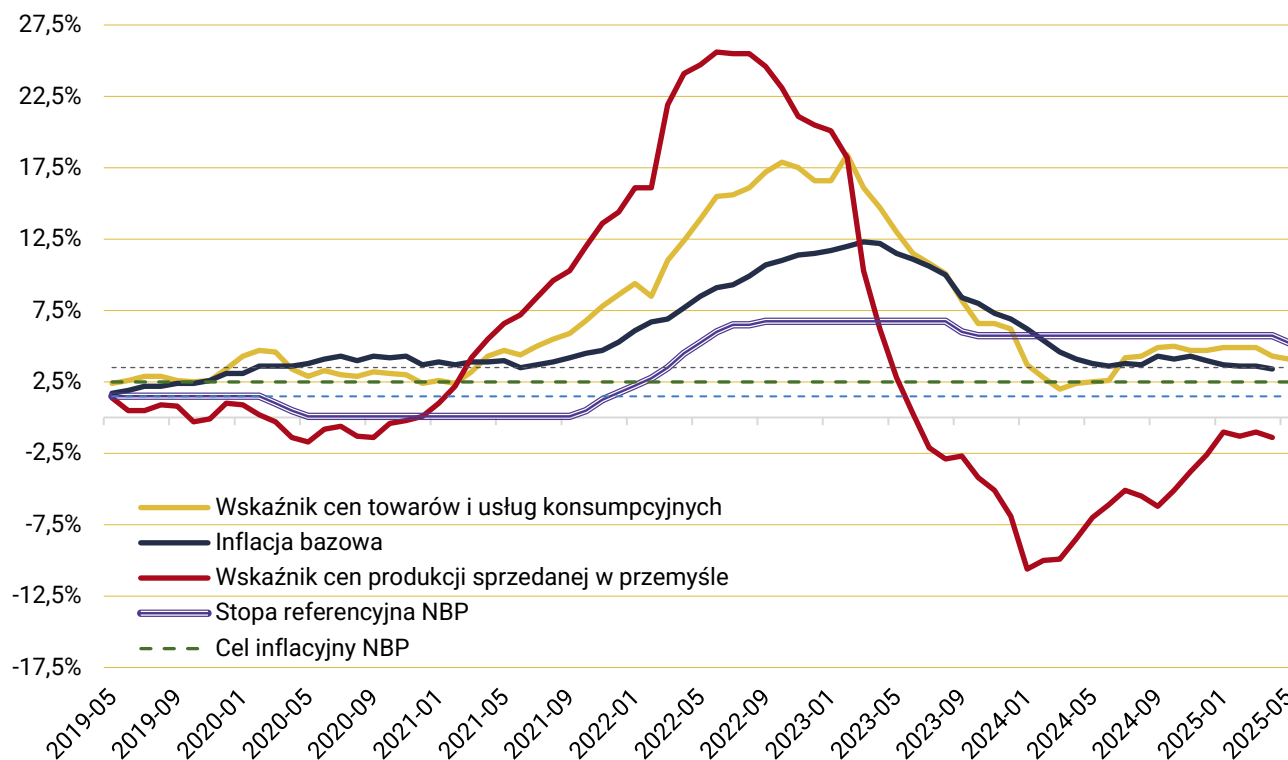
Wykres 41 Składowe bilansu płatniczego Polski (mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

4. Inflacja i polityka pieniężna

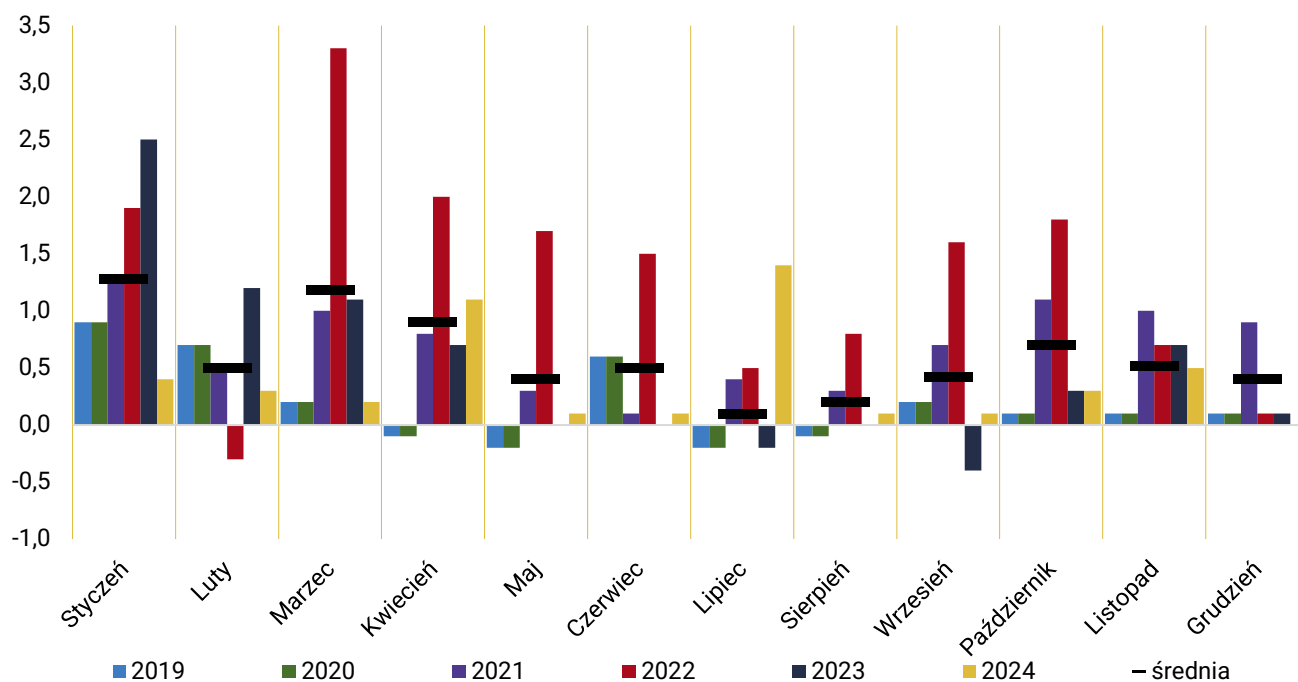
Inflacja wyniosła marcu 2024 roku 4,9% r/r utrzymując się od początku toku na tym poziomie. Oczyszczona z cen energii i żywności, inflacja bazowa wy-

niosła w na koniec marca br. 3,6% w stosunku do 4% w grudniu ubiegłego roku.

Wykres 42 Inflacja w Polsce (r/r)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i NBP

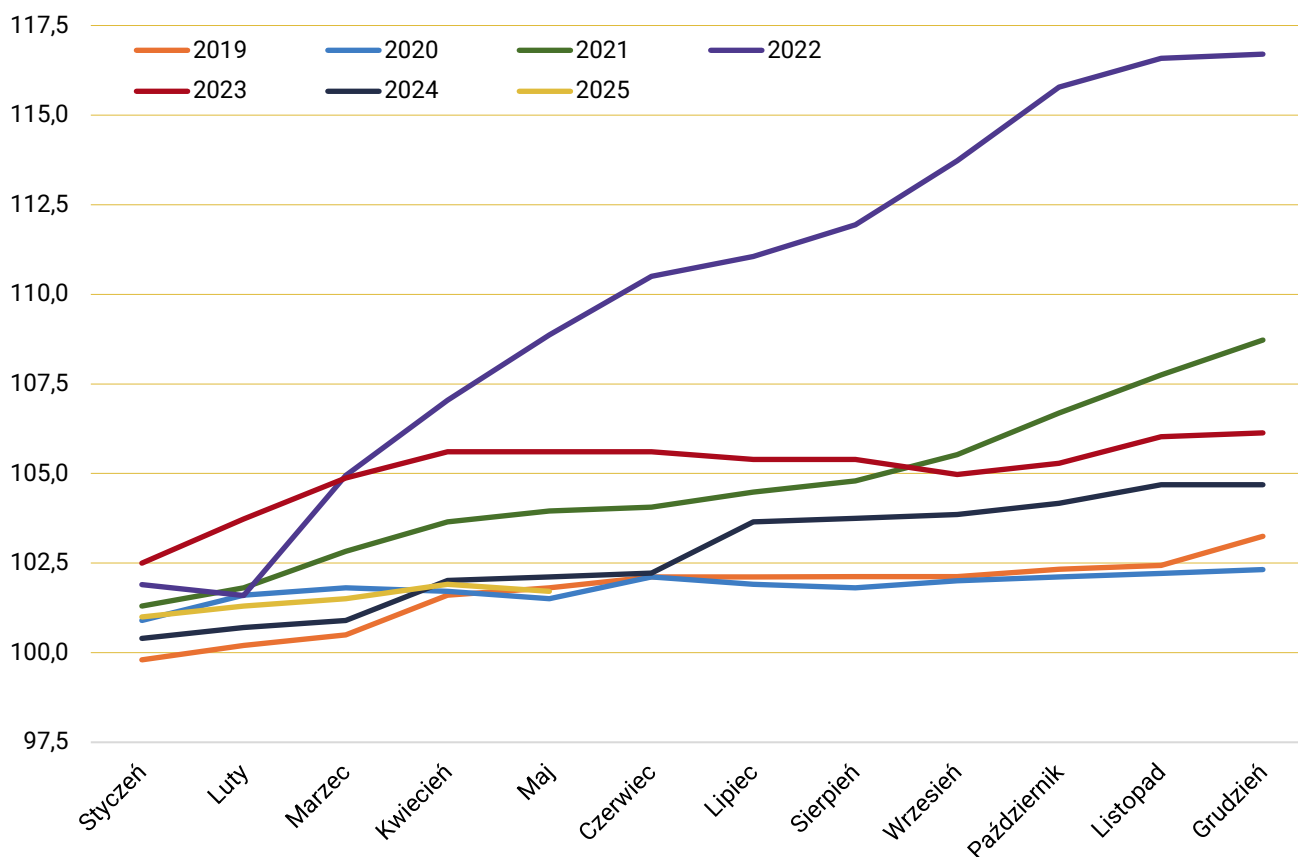
Wykres 43 Sezonowość inflacji (wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych, %, m/m)



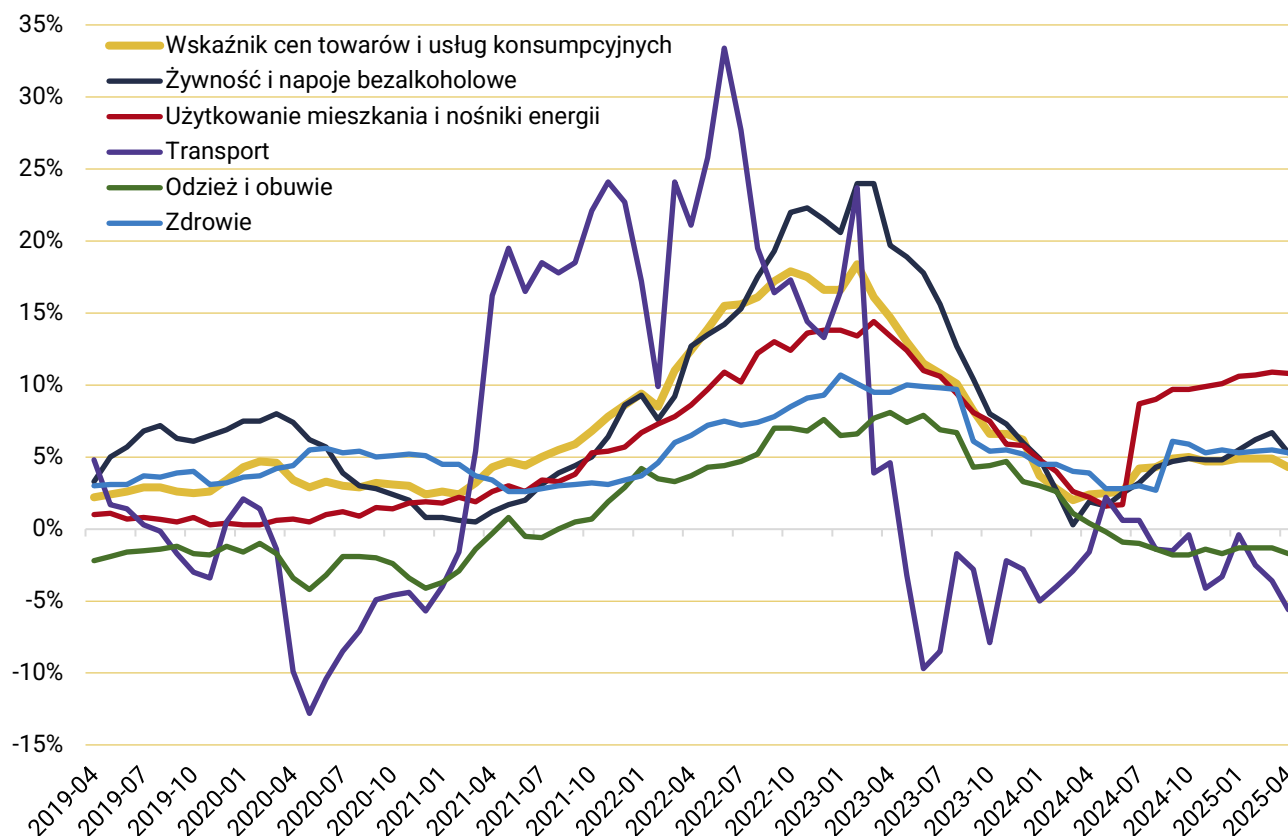
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Od początku roku 2025 wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu miesięcznym układały się zgodnie z typowym sezonowym wzorcem.

Wykres 44 Sezonowość inflacji (inflacja CPI narastająco od początku roku, grudzień roku poprzedniego = 100)



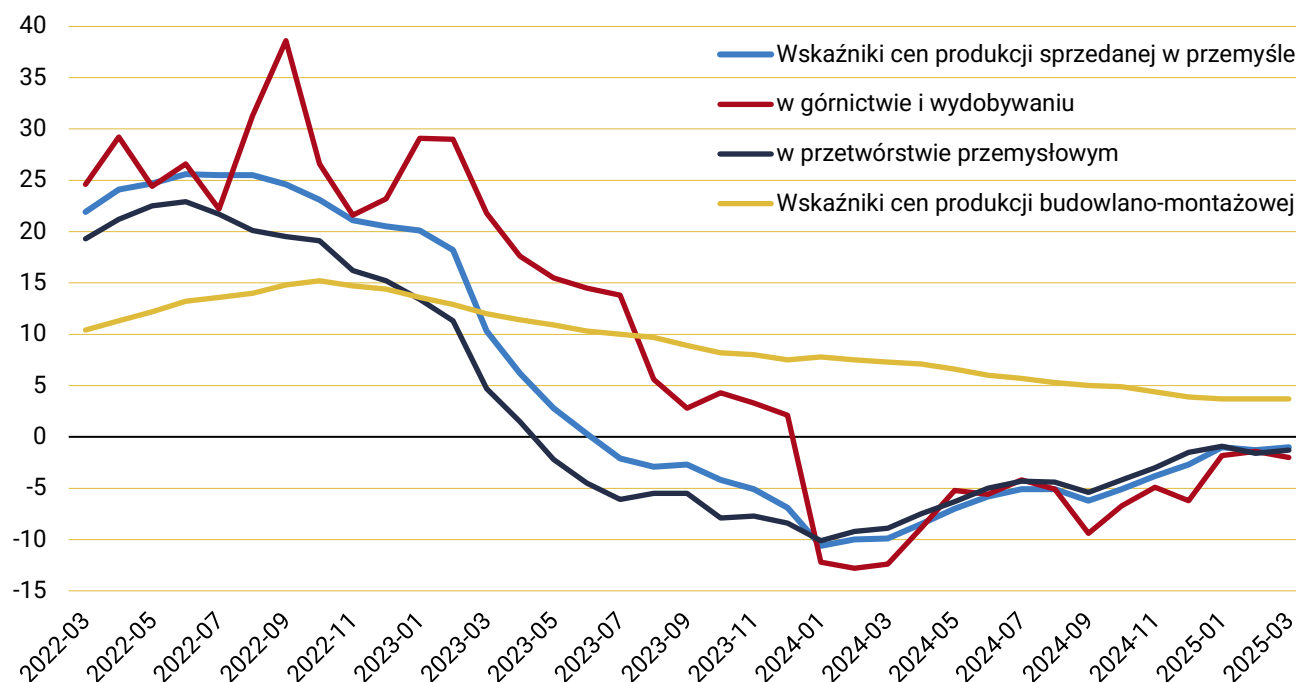
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 45 Składowe inflacji (wsakźniki inflacji składowych koszyka, r/r)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle nadal wskazywały na koniec marca br. na deflację. W przypadku przemysłu w I kw. 2025 roku ceny spadły o 1,1% r/r i 0,3% m/m. W budownictwie ceny

w ujęciu rocznym nadal rosły, było to 3,7% r/r. Tempo wzrostu cen w tej branży jest z kwartału na kwartał coraz niższe.

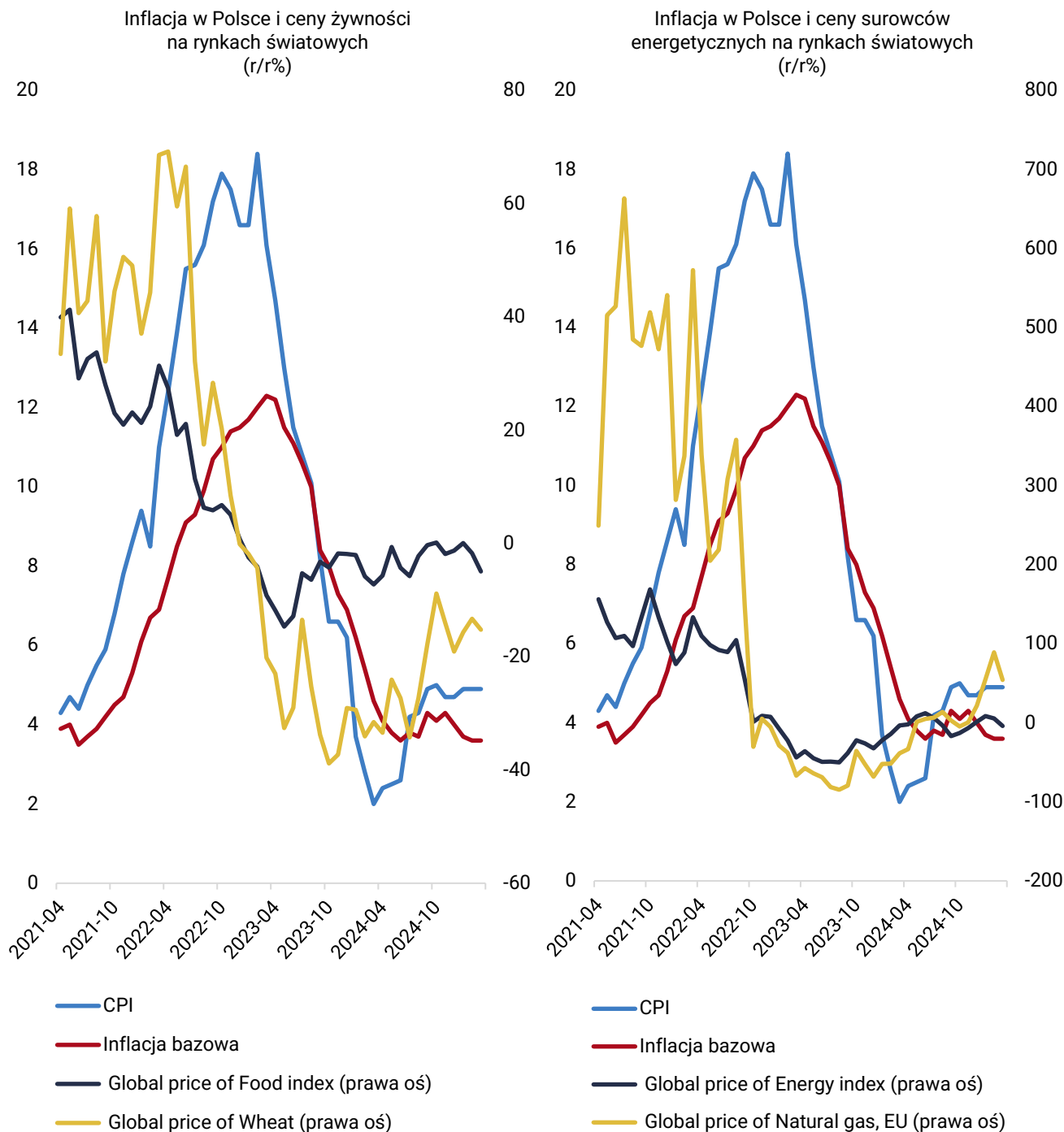
Wykres 46 Ceny producentów w przemyśle i budownictwie (% r/r)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Szeroki indeks surowców publikowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy wzrósł w marcu o 2,7% r/r. Dynamika cen energii na globalnych ryn-

kach mierzona subindeksem MFW wyniosła -4,9% r/r w tym okresie, subindeks towarów żywnościowych spadł o 4,9% r/r.

Wykres 47 Inflacja w Polsce i ceny surowców



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP, GUS i MFW

W I kwartale polityka pieniężna prowadzona przez RPP zaczęła ulegać zmianie. Nie było to jednak wówczas widoczne. Na konferencji po marcowym posiedzeniu RPP prezes A. Głapiński utrzymał „jastrzębią” linię prezentowaną od kilku miesięcy. Podtrzymał swoją opinię, iż nastąpi skokowy wzrost tempa wzrostu cen po zakończeniu obowiązywania zamrożenia

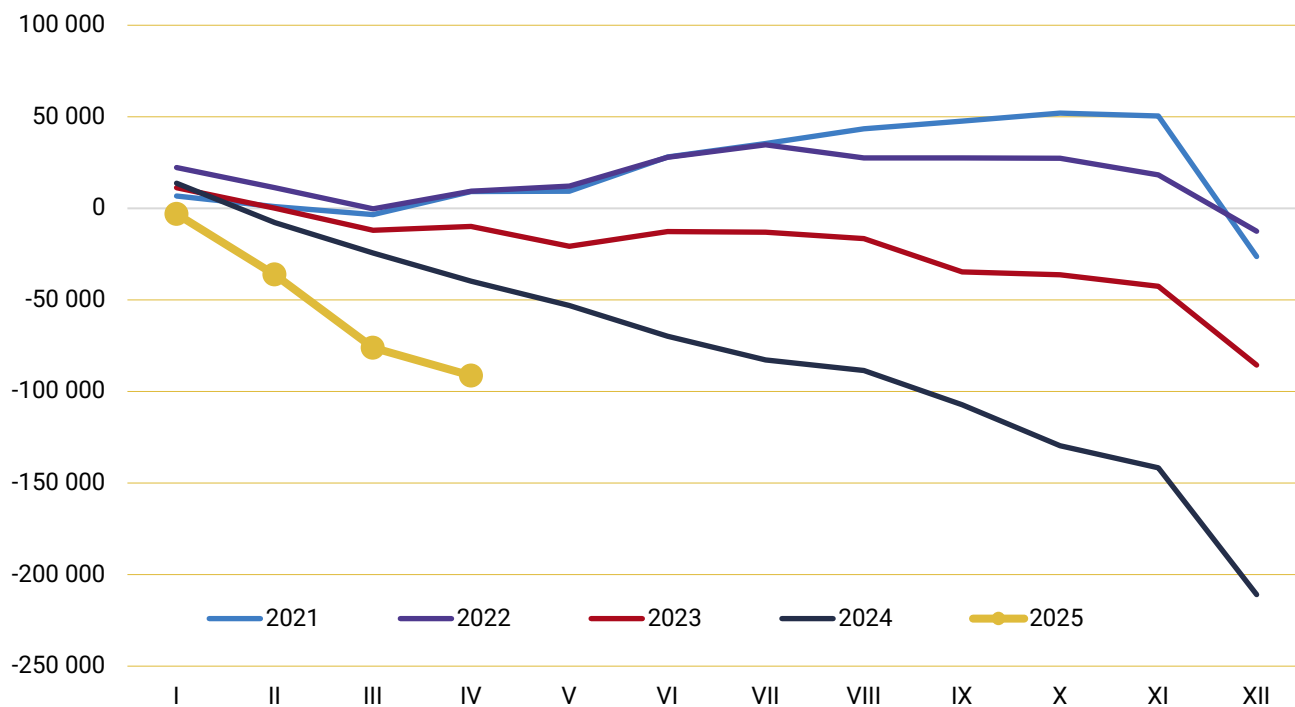
kosztów energii we wrześniu tego roku. Wskazywał ponownie na wysoką dynamikę wynagrodzeń jako istotny czynnik utrudniający obniżanie inflacji. Podobnie jak na poprzednich konferencjach stwierdził, iż nie ma argumentów przemawiających za obniżką stóp i pojawią się one nie prędzej niż w I kwartale 2026 r.

5. Polityka fiskalna i gospodarcza

W okresie styczeń – marzec 2025 deficyt wyniósł 76,3 mld zł, co stanowi 26,4% planu na ten rok. Jest to 2,1% PKB wg jego wartości w 2024 roku. W ubie-

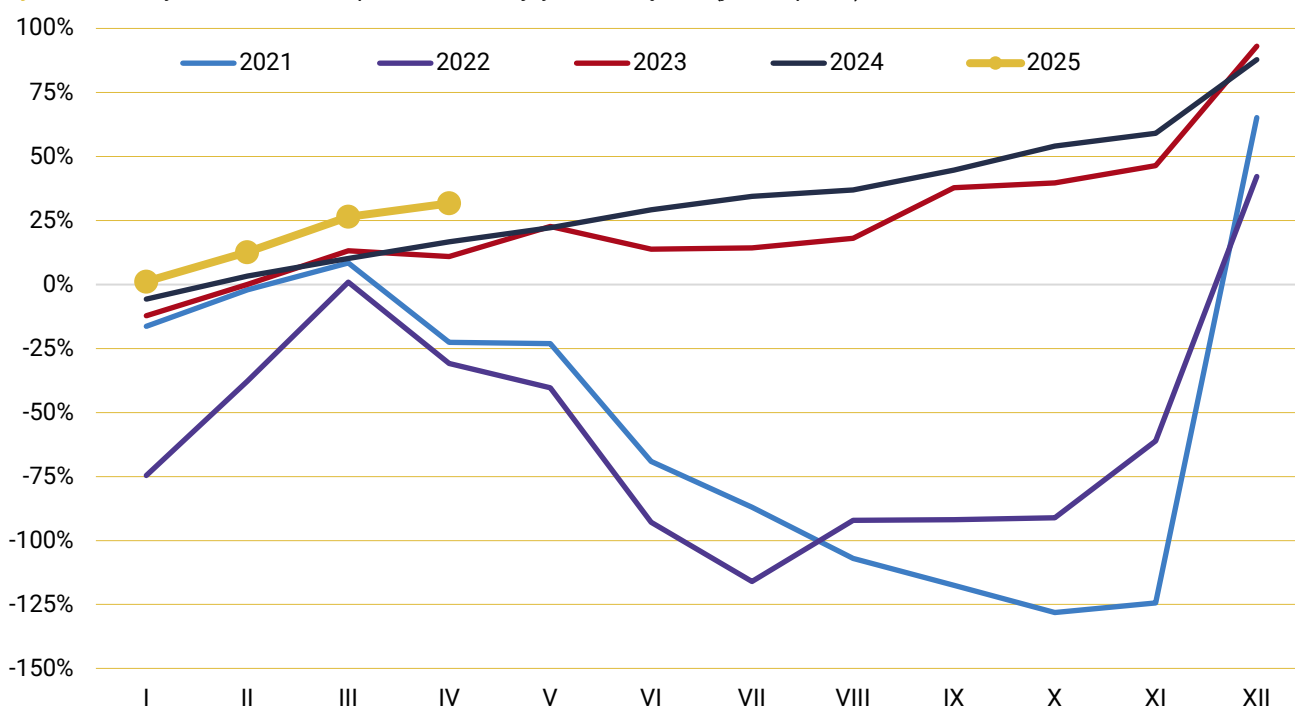
głym roku w omawianym okresie deficyt został zrealizowany w 10% planu co oznaczało 0,7% PKB.

Wykres 48 Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach (w mln zł)



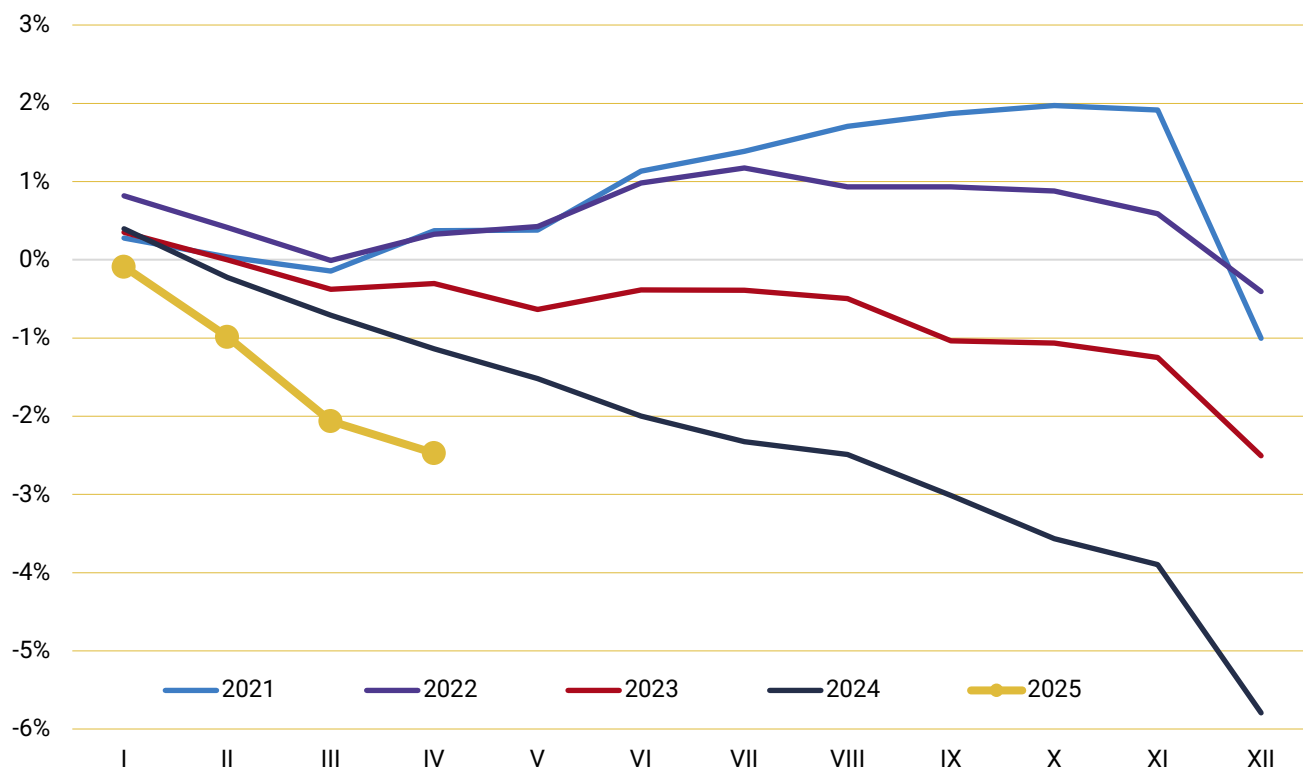
Źródło: opracowanie własne na podstawie Ministerstwa Finansów

Wykres 49 Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach (jako % planu)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Ministerstwa Finansów

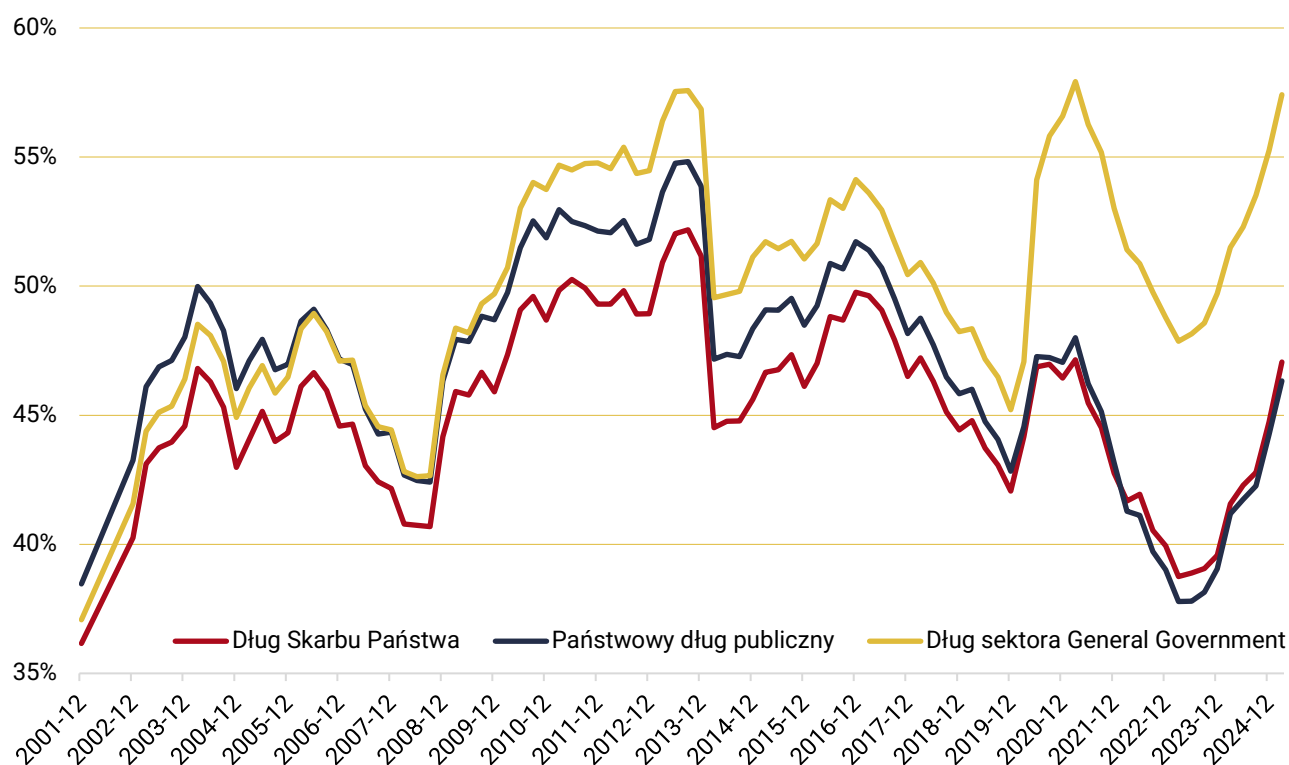
Wykres 50 Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach (jako % PKB)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Ministerstwa Finansów

Liczony według norm Unii Europejskiej dług publiczny wyniósł 57,4% PKB wg ostatnich danych, tj. na 31.03.2025.

Wykres 51 Dług publiczny w relacji do PKB (%)



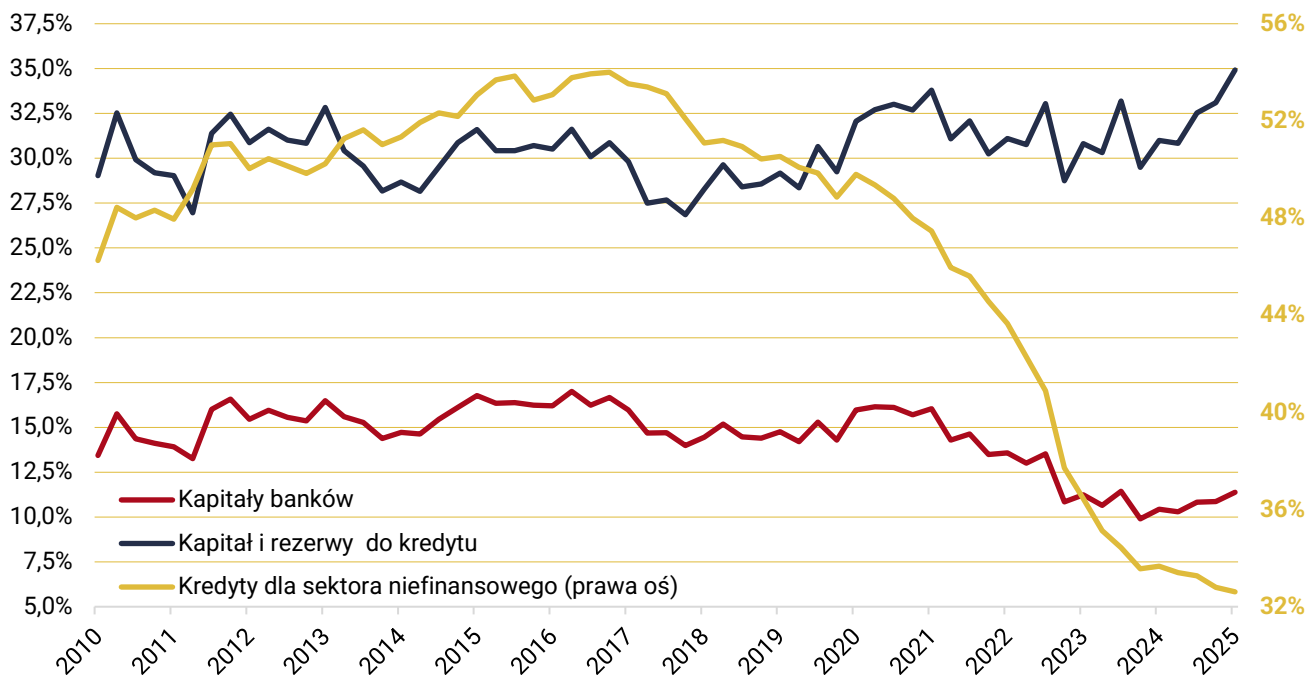
Źródło: opracowanie własne na podstawie Ministerstwa Finansów

6. Sektor bankowy: zdolność do finansowania gospodarki i zagrożenia

W I kwartale br. nadal spadała relacja kredytu do PKB i wzrastała relacja kapitałów banków do PKB., przy czym kredyt kurczy się od 10,5 roku, z 54% PKB na koniec 2016 do 32,6% na koniec I kw. 2025. W tym

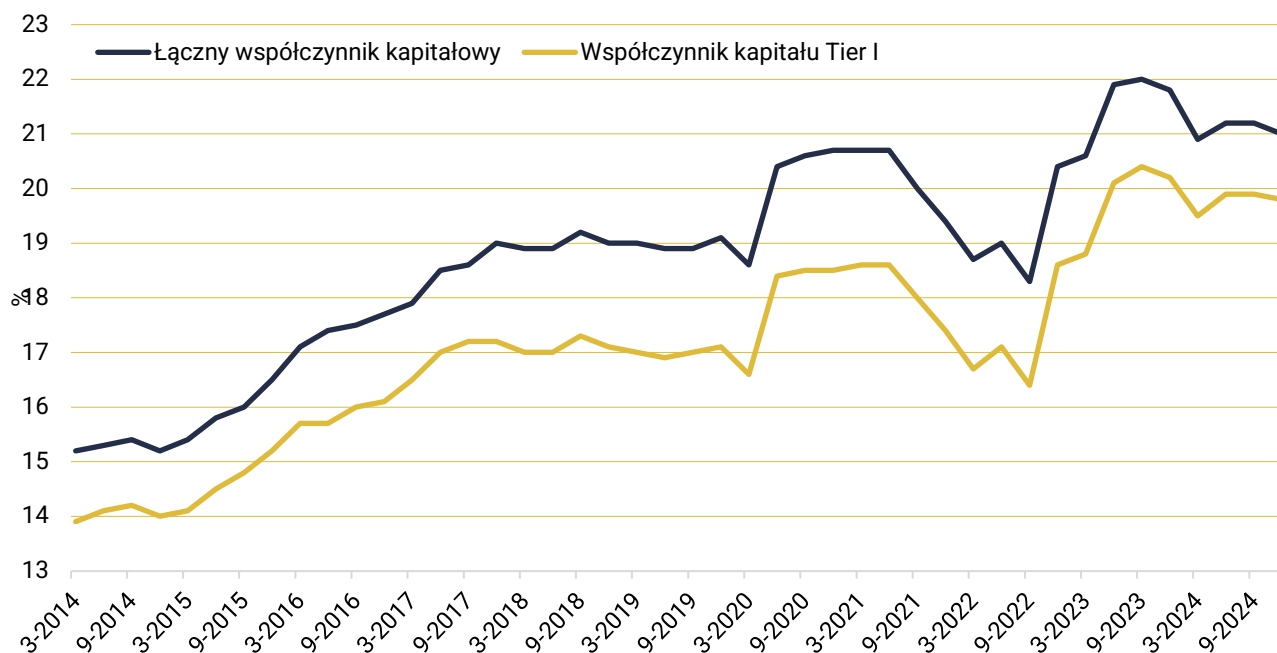
samym czasie relacja kapitałów i rezerw do PKB spada z 16,7% do 11,4%. Tym samym relacja kapitałów i rezerw do kredytu rośnie z 30,9% do 34,9%.

Wykres 52 Kapitał banków i kredyty dla podmiotów niefinansowych w relacji do PKB (kapitał i kredyt jako% PKB, kapitał jako% kredytu)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS

Wykres 53 Adekwatność kapitałowa banków

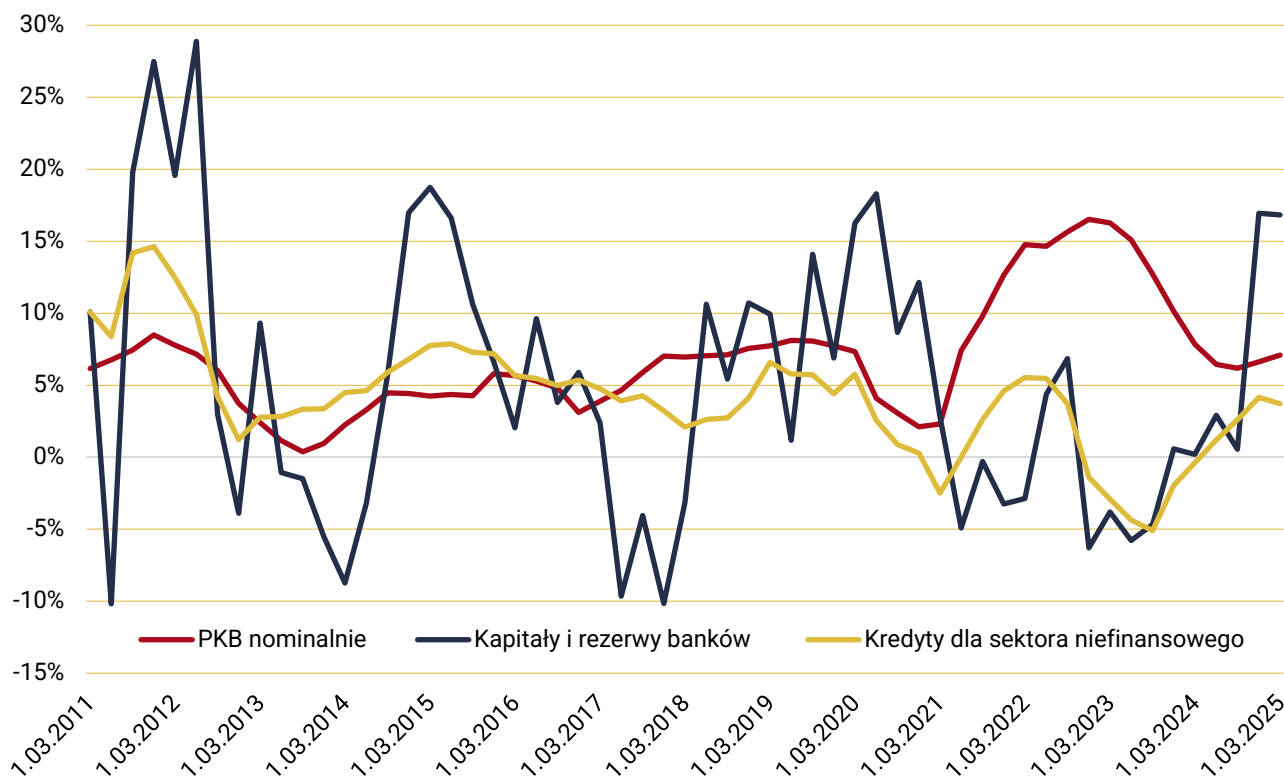


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Od początku 2011 roku kapitały własne rosły przeciętnie w tempie 5,1% r/r nominalnie, dla nominalne-

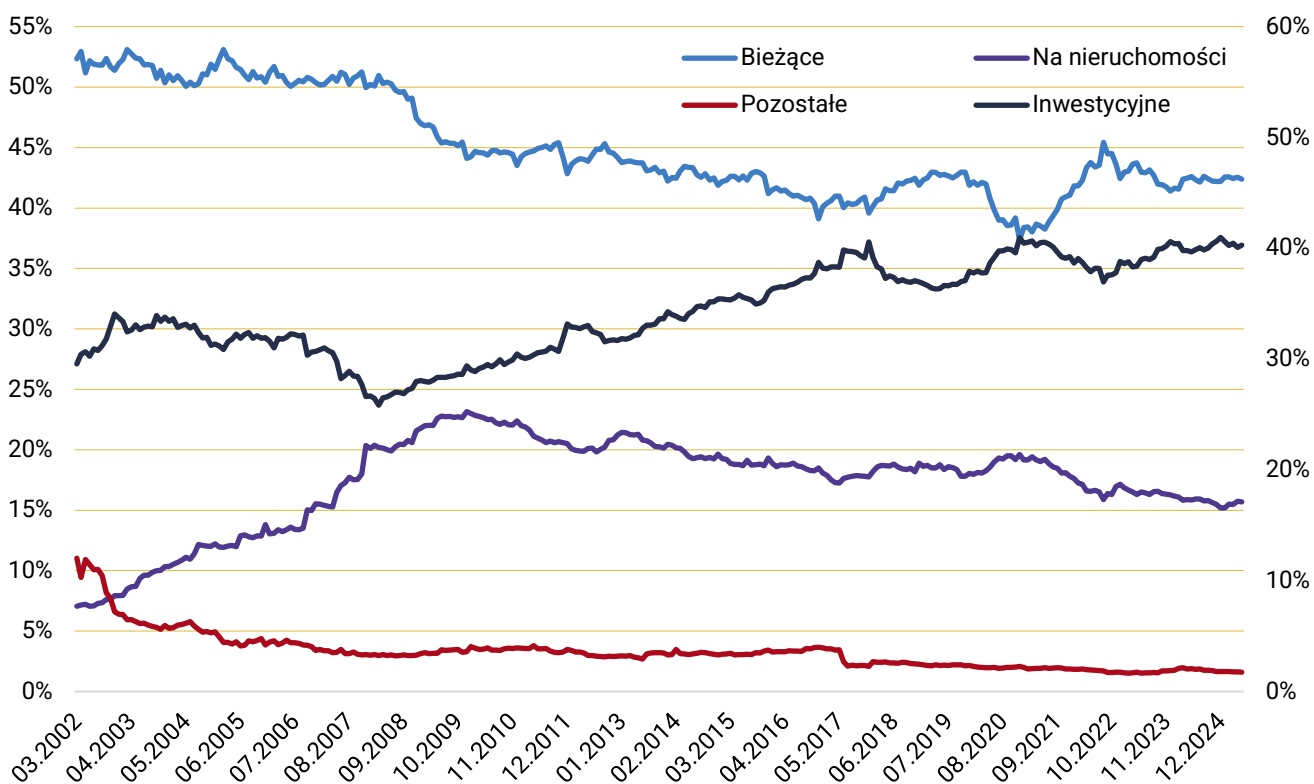
go PKB było to 6,8%. Natomiast kredyt dla sektora niefinansowego rósł przeciętnie o 4,1% r/r.

Wykres 54 Dynamiki PKB, kredytu dla sektora niefinansowego i kapitałów nominalnie (r/r)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, NBP

Wykres 55 Struktura kredytu ogółem



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS

SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W I KWARTALE 2025 R.

dr Tomasz Pawlonka

Agnieszka Nierodka

Bartosz Przyborowski

I kwartał 2025 r.

Spis treści

SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W I KWARTALE 2025 R.	40
Wprowadzenie	42
1. Wyniki sektora bankowego w I kwartale 2025 r.	44
2. Przewidywany spadek stóp procentowych i ich wpływ na sytuację kredytobiorców i ich zdolność kredytową	56
3. Symulacja wpływu spadku stóp procentowych na wyniki finansowe banków	64
4. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po I kwartale 2025 r.	71
5. Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce	88
5.1. Budownictwo mieszkaniowe	88
5.2. Rynek kredytów mieszkaniowych	91
5.3. Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych	94
6. Podsumowanie	98

Wprowadzenie

Pierwszy kwartał 2025 roku był dla sektora bankowego w Polsce okresem silnie zdominowanym przez czynniki pozagospodarcze. Trwająca kampania prezydencka wpłynęła na intensyfikację retoryki populistycznej, w której sektor finansowy – zwłaszcza banki komercyjne – ponownie znalazł się w roli „wygodnego winnego” wielu problemów społecznych i ekonomicznych. Z jednej strony pojawiały się hasła dotyczące konieczności „ujarzmienia zysków banków”, z drugiej – postulaty administracyjnego ograniczenia marż, restrykcyjnego nadzoru nad poziomem oprocentowania kredytów czy nawet wprowadzenia podatku od nadmiarowych zysków (a zatem tworzenia bliżej niezdefiniowanego, bowiem nie są nam znane analizy wskazujące na to, jaki poziom zysku można uznać za nadmiarowy, a jaki nie). Tego rodzaju narracja znacząco utrudniała prowadzenie racjonalnej debaty o roli banków w finansowaniu inwestycji, modernizacji gospodarki i utrzymywaniu stabilności systemu finansowego.

Sektor bankowy musiał w tym czasie intensyfikować swoje działania komunikacyjne i eksperckie. Wbrew publicznym tezom o „rekordowych zyskach banków”, dane za 2024 rok, ale również dane za I kwartał 2025 r., choć wskazują jednoznacznie na wyższy nominalny poziom wyniku finansowego w stosunku do wcześniejszych lat, w zestawieniu z sektorami bankowymi z innych państw UE-27 oraz z innymi sektorami gospodarki nie pozwalają na sformułowanie tezy o nadmiarowych zyskach (czy też wręcz – o mannie z nieba). Jak zauważa Jakub Jaworski, Minister Aktywów Państwowych, wyższy nominalny poziom zysków banków jest efektem naturalnego cyklu gospodarczego i utrzymujących się wysokich stóp procentowych. Za wyższe stopy procentowe nie odpowiada ani sektor bankowy, ani rząd. Wzrost wyników finansowych wynikał przede wszystkim z czynników strukturalnych: utrzymujących się na relatywnie wysokim poziomie stóp procentowych, znacznego zaangażowania banków w finansowanie instrumentów dłużnych, co stabilizuje przychody odsetkowe i ogranicza ich zależność od wysokości stóp procentowych, ale również z czynników związanych z poprawą jakości portfela kredytowego, umiarkowanego wzrostu wolumenów kredytów oraz skutecznego zarządzania kosztami operacyjnymi. Wskaźniki rentowności – zarówno ROE, jak i ROA – mimo poprawy, pozostają poniżej średnich notowanych w Europie Środkowo-Wschodniej oraz

w wielu sektorach bankowych z krajów strefy euro. Jednocześnie poziom marż kredytowych w Polsce – w relacji do poziomu ryzyka i kosztów finansowania – nie odbiega od wartości referencyjnych w regionie, co znajduje potwierdzenie w danych EBA oraz analizach NBP. Jak zauważa Narodowy Bank Polski w czerwcowym (2025) raporcie o stabilności systemu finansowego, wyższe marże w polskim sektorze bankowym są efektem konstrukcji podatku bankowego (penalizującego działalność kredytową banków) oraz braku usankcjonowania kwestii rekompensaty za wcześniejszą spłatę (przedpłatę) kredytów mieszkaniowych. Istotnym czynnikiem pozostaje również wysoki poziom ryzyka prawnego działalności kredytowej oraz wysoki (ogółem) poziom obciążeń sektora bankowego podatkami i parafatkami (w tym podejmowanymi ad hoc decyzjami związanymi m.in. z wakacjami kredytowymi) powodujący utrzymywanie się wysokich poziomów efektywnej stopy opodatkowania.

Kampania wyborcza, wzorem poprzednich lat, wykorzystywała silne, często uproszczone narracje o rzekomej „nadmiarowości zysków” i „finansowej opresji obywateli przez banki”. W efekcie sektor zmuszony był nie tylko do obrony reputacyjnej, ale także do wykazywania – na podstawie twardych danych – że obserwowany wzrost zysków nie przekłada się na ponadnormatywną akumulację kapitału, lecz w dużej mierze służy odbudowie buforów ostrożnościowych po latach silnych obciążeń regulacyjnych, prawnych i kosztowych (m.in. związanych z kredytami walutowymi, składkami na BFG, rezerwami na ryzyko prawne, podatkiem bankowym). Wystarczy tylko wspomnieć, że dopiero w połowie 2023 r., po 9 latach funkcjonowania w warunkach niższej stopy zwrotu z kapitału (ROE) niż koszt kapitału, sektorowi bankowemu udało się powrócić do normalnych warunków funkcjonowania, a zatem takich, w których stopa ROE jest wyższa niż koszt kapitału.

Warto zaznaczyć również, że kondycja sektora bankowego, mimo wspomnianych napięć, wykazuje cechy wysokiej odporności. Dane za I kwartał 2025 roku potwierdzają stabilny wzrost funduszy własnych, utrzymanie adekwatności kapitałowej wyrażenie powyżej regulacyjnych minimów oraz rosnącą zdolność banków do finansowania inwestycji w gospodarce realnej. Te z kolei, znajdują się nadal pod presją ograniczeń po stronie popytowej.

W obszarze kredytów mieszkaniowych widoczne było natomiast pewne spowolnienie dynamiki nowej akcji kredytowej, częściowo wynikające z niepewności regulacyjnej związanej z zakończeniem programu „Bezpieczny Kredyt 2%” oraz brakiem jednoznacznych deklaracji co do jego ewentualnych następców. Oczekiwania społeczne wobec banków w tym zakresie pozostają wysokie, choć warto zauważyć, że sektor nie dysponuje narzędziami do samodzielnego kształtowania warunków makroekonomicznych i polityki mieszkaniowej – co w przestrzeni publicznej bywa pomijane.

Nie można również pominąć ryzyk systemowych, które – zgodnie z opublikowanym w czerwcu Raportem o stabilności systemu finansowego NBP – pozostają istotnym czynnikiem niepewności dla sektora. Do głównych zagrożeń należą:

- **Ryzyko prawne związane z kredytami walutowymi**, którego skala, mimo spadku liczby nowych pozwów, nadal generuje wysokie rezerwy i niepewność co do przyszłych orzeczeń sądowych. Pomimo spadku wartości portfela kredytów walutowych, ryzyko prawne związane z tymi kredytami nadal stanowi istotne zagrożenie dla stabilności sektora bankowego. Potencjalne zmiany legislacyjne lub orzecznictwo sądowe mogą prowadzić do konieczności utworzenia dodatkowych rezerw, co obciąży bilanse banków.
- **Ryzyko regulacyjne** – zmiany w przepisach dotyczących ochrony konsumentów oraz potencjalne zmiany w umowach kredytowych mogą prowadzić do nieoczekiwanych kosztów dla banków, co może ograniczyć ich zdolność do udzielania kredytów i rozwoju działalności;

- **Wysoka ekspozycja na obligacje skarbowe** – zwiększający się udział obligacji skarbowych w bilansach banków może prowadzić do koncentracji ryzyka, zwłaszcza w przypadku zmian w polityce fiskalnej lub sytuacji makroekonomicznej, choć w ocenie NBP ryzyko to obecnie należy uznać za umiarkowane;
- **Wysoka poziom ryzyka geopolitycznego** – utrzymujący się wysoki poziom ryzyka geopolitycznego w znaczącym stopniu ogranicza skłonność przedsiębiorstw do podejmowania działalności inwestycyjnej. Polska, jako kraj przyfrontowy, ma również w kalkulowane w tzw. ryzyko kraju premię związaną z podwyższonym poziomem napięć w pobliżu naszych granic (co podnosi koszty finansowania zagranicznego).
- **Ograniczona rola systemu finansowego w gospodarce realnej** – spadek dynamiki akcji kredytowej oraz ograniczony rozwój pozostałej części sektora finansowego mogą prowadzić do zmniejszenia roli systemu finansowego w gospodarce realnej, co może wpłynąć na jego stabilność.

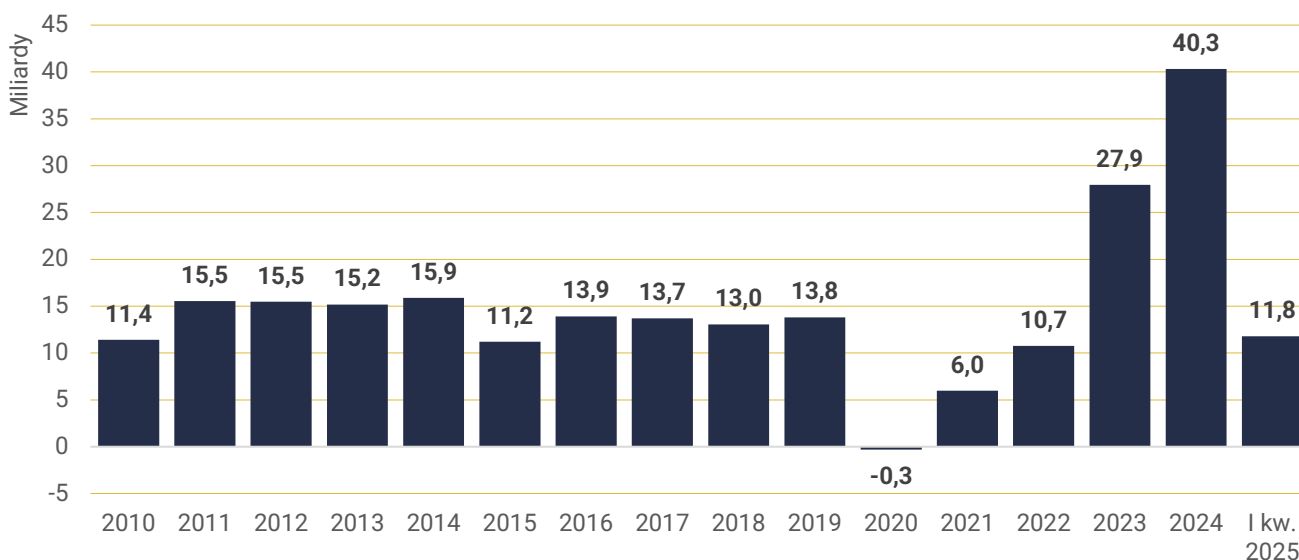
Na tle wskazanych ryzyk oraz wyzwań, godna odnotowania była postawa sektora w zakresie budowania merytorycznego dialogu z decydentami i opinią publiczną. Zarówno na poziomie instytucji branżowych, jak i poszczególnych banków, podejmowane były działania informacyjne mające na celu objaśnianie mechanizmów funkcjonowania rynku finansowego, tłumaczenie źródeł zysków i kosztów sektora oraz prezentowanie danych kontrujących uproszczone przekazy polityczne. W wymiarze długofalowym jest to element niezbędny do budowania odporności instytucjonalnej sektora oraz utrzymania zaufania społecznego – fundamentu nie tylko dla kondycji banków, ale także dla rozwoju całej gospodarki.

1. Wyniki sektora bankowego w I kwartale 2025 r.

W pierwszym kwartale 2025 roku wynik finansowy netto (WFN) sektora bankowego wyniósł 11,8 mld zł. Wynik osiągnięty w trakcie pierwszych trzech miesię-

cy obecnego roku był wyższy o 1,62 mld zł w porównaniu do analogicznego okresu 2024 roku. Oznacza to wzrost WFN o 15,97% w stosunku rocznym.

Rys. 1 Wynik finansowy netto sektora bankowego

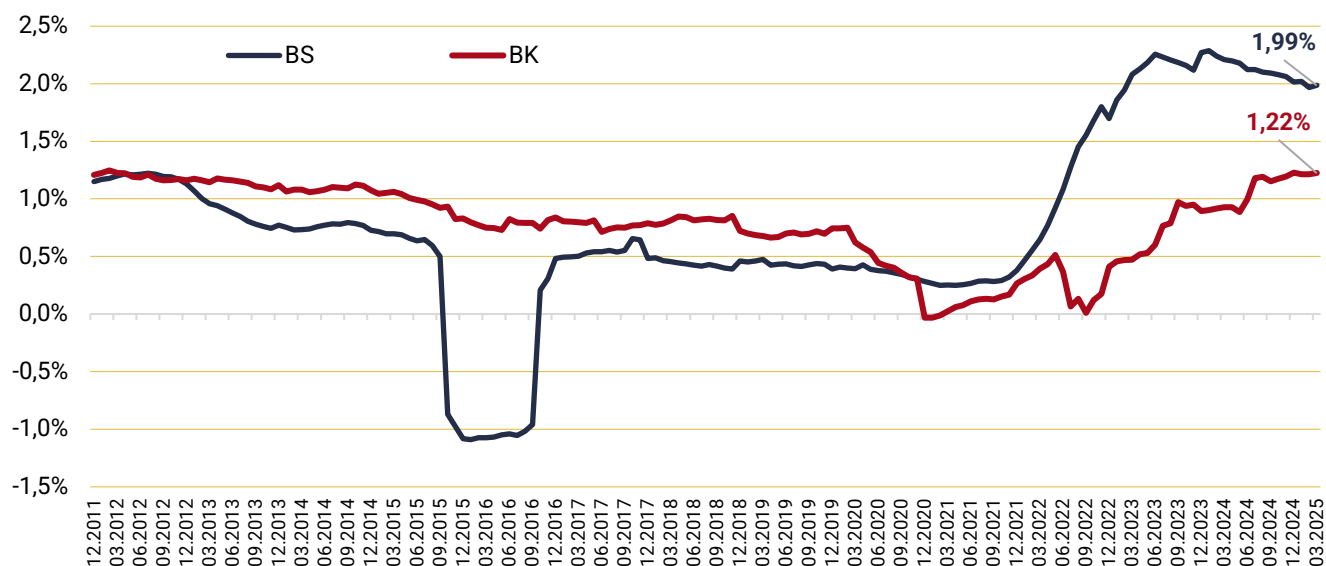


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Po pierwszym kwartale 2025 roku rentowność aktywów wyniosła w bankach spółdzielczych 1,99%, zaś w bankach komercyjnych 1,22%. Rentowność aktywów banków spółdzielczych od końcówki 2020 roku znalazła się powyżej tej osiągniętej przez banki komercyjne – to bezpośredni efekt wysokiego udziału wyniku odsetkowego w uzyskiwanych przez banki spółdzielcze przychodach. Niemniej jednak,

od końca pierwszego kwartału 2024 roku widoczny jest spadek rentowności aktywów w bankach spółdzielczych, przy jednoczesnym niewielkim wzroście rentowności aktywów banków komercyjnych. Na koniec 2023 r. różnica pomiędzy wartościami ROA banków spółdzielczych i banków komercyjnych wynosiła 1,38 pp., a na koniec pierwszego kwartału wartość ta spadła do poziomu 0,77 pp.

Rys. 2 Annualizowane ROA BS i BK

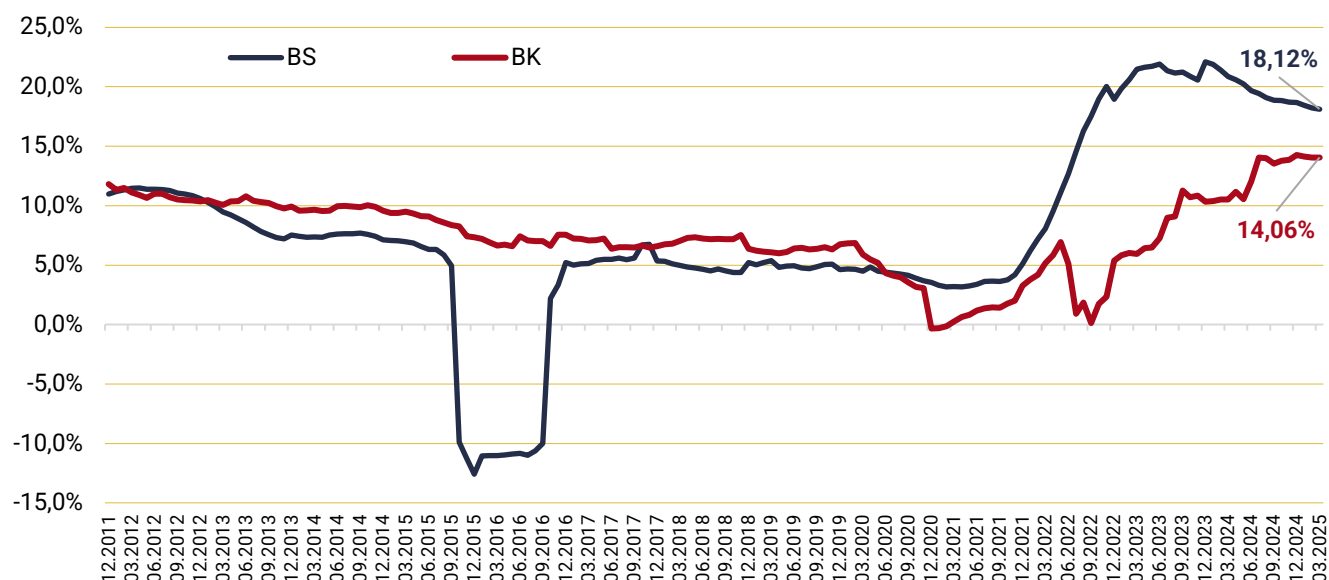


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Podobnie jak w przypadku ROA, tak i w przypadku rentowności kapitałów własnych widoczny jest, utrzymujący się od 2020 roku, wyższy poziom wskaźnika w bankach spółdzielczych. Wartość wskaźnika ROE banków spółdzielczych wyniosła na koniec pierwszego kwartału tego roku 18,12%, a w bankach komercyjnych 14,06%. Należy zwrócić szczególną uwagę,

na zmiany w drugiej połowie 2024 roku, gdzie nastąpił wzrost rentowności w bankach komercyjnych przy równoczesnym spadku w bankach spółdzielczych. Na koniec 2023 roku różnica pomiędzy ROE obu typów banków wynosiła 11,8 pp., zaś na koniec I kwartału 2025 roku spadła do poziomu 4,06 pp.

Rys. 3 Annualizowane ROE BS i BK

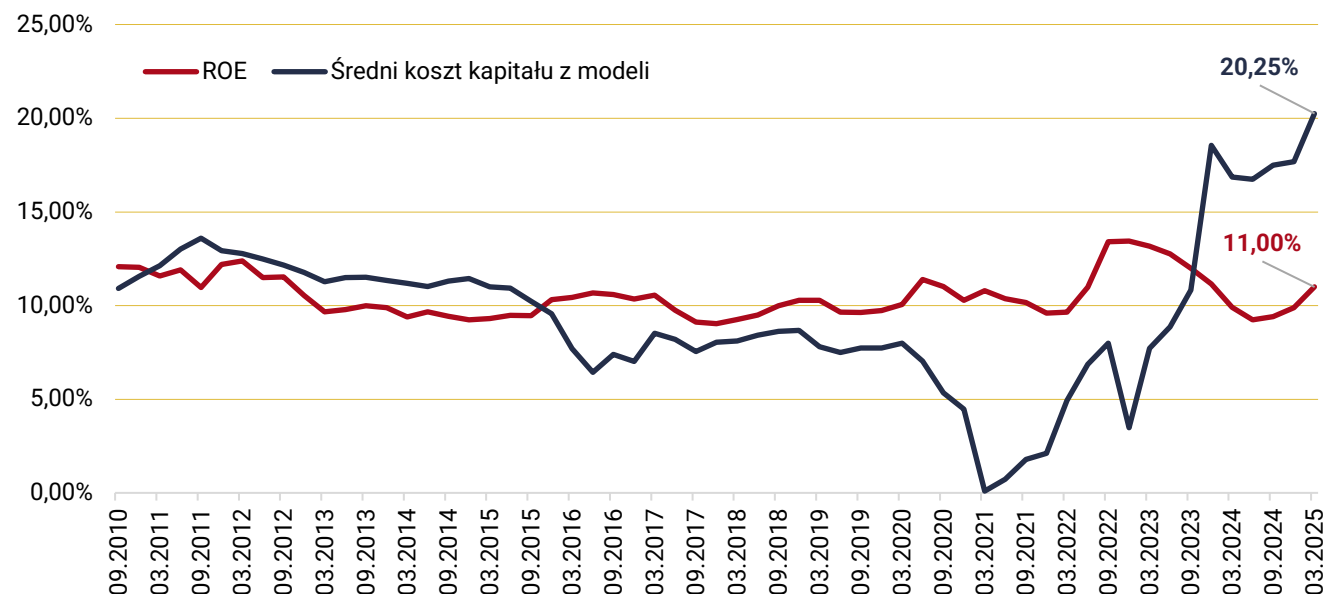


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W warunkach utrzymywania się wysokich stóp procentowych rentowność sektora bankowego w Polsce wzrosła. Po 9 latach funkcjonowania w warunkach, w których stopa zwrotu z kapitału była niższa niż koszt tego kapitału (co de facto skazywało banki na wzrost organiczny), sektorowi bankowemu udało

się powrócić do normalnych warunkach funkcjonowania, a zatem takich, w których stopa ROE jest wyższa niż koszt kapitału. Według danych NBP, rentowność banków giełdowych na koniec 2024 r. osiągnęła poziom ok. 20%, przy szacowanym koszcie kapitału na poziomie ok. 12%.

Rys. 4 Szacowany koszt kapitału banków notowanych na GPW na tle rentowności

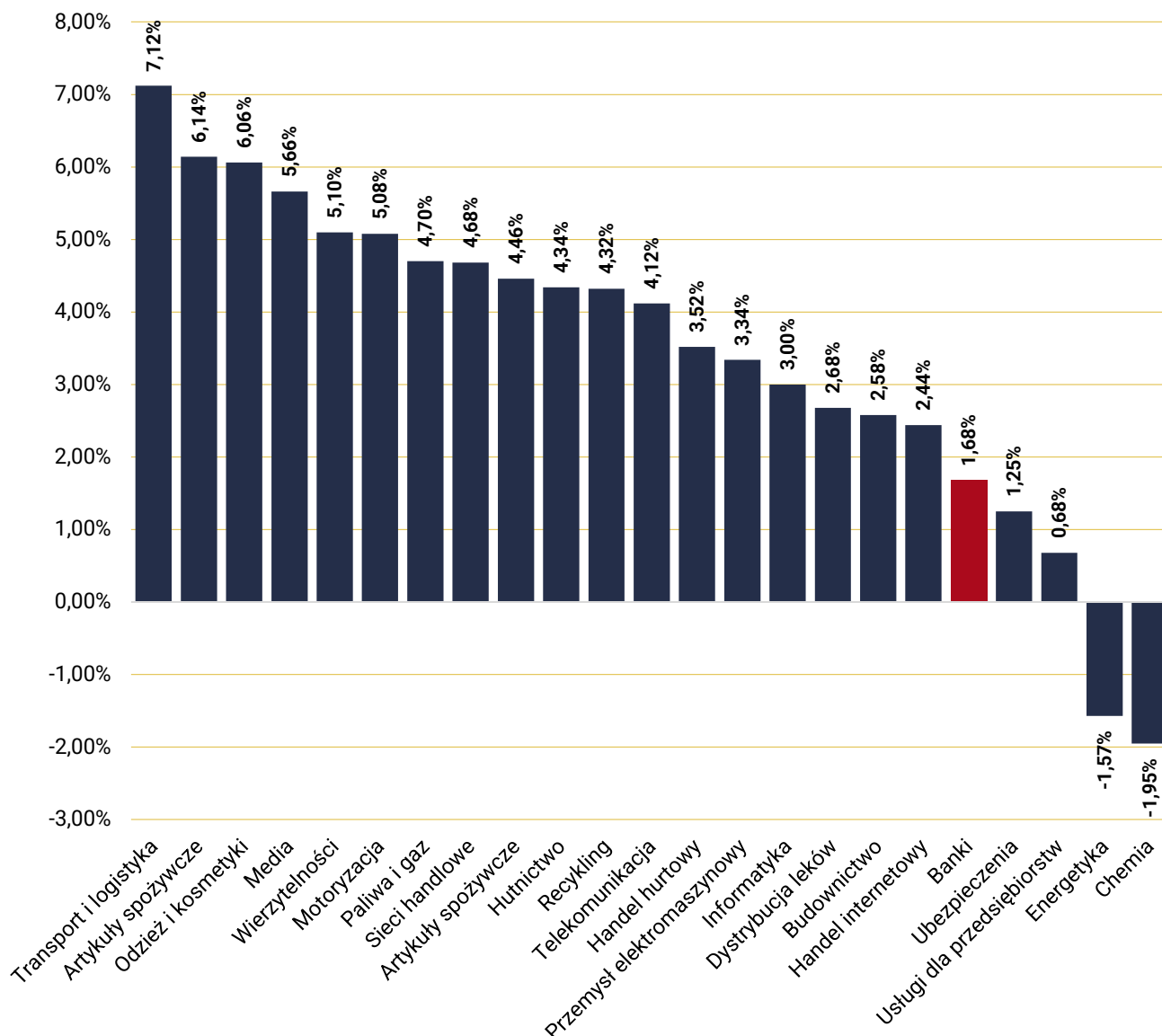


Źródło: NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2025

Wyniki banków giełdowych w I kw. 2025 r. pozwoliły na osiągnięcie rentowności aktywów na poziomie 1,68%. Podobnie jak w poprzednich okresach, ROA sektora bankowego na tle innych sektorów GPW jest stosunkowo niskie, nawet uwzględniając fakt

funkcjonowania w otoczeniu wysokich stóp procentowych. W stosunku do innych branż wynik osiągnięty przez banki często jest 2–3 krotnie mniejszy, zaś w przypadku liderów zestawień wartość wskaźnika ROA była ponad 4-krotnie mniejsza.

Rys. 5 ROA w wybranych sektorach GPW wg stanu na koniec I kw. 2025 r. – na podstawie spółek notowanych na GPW w ramach poszczególnych sektorów [dane na dzień 03.06.2025]

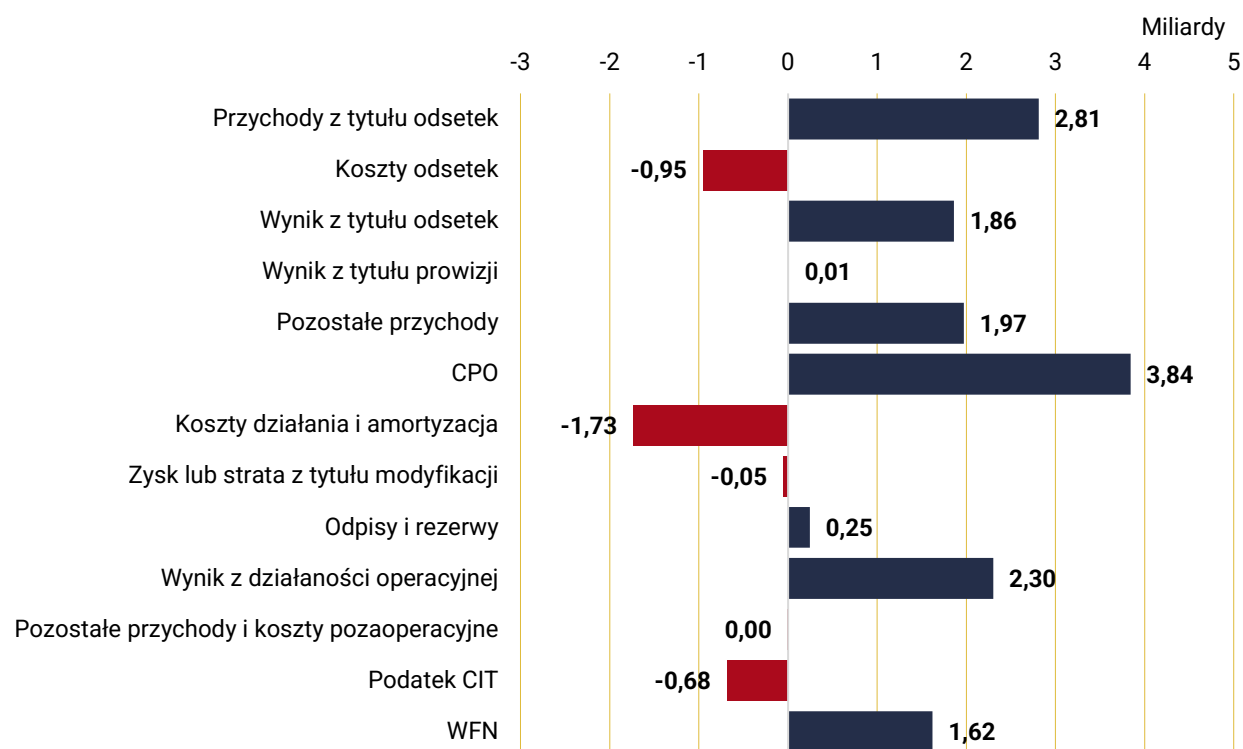


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane biznesradar.pl

Analizując strukturę wyniku finansowego na koniec pierwszych kwartałów 2025 i 2024 roku zauważalna była poprawa w kategoriach przychodowych. W pierwszym kwartale 2025 r. zauważalny był wzrost przychodów odsetkowych przy jednoczesnym wzroście kosztów odsetkowych. Pomimo wzrostu kosztów odsetkowych wynik odsetkowy wzrósł w stosunku rocznym na koniec pierwszego kwartału 2025 r. o 1,86 mld zł. W tym samym czasie wynik z tytułu prowizji niemal nie uległ zmianie r/r. Istotny wzrost odnotowano w kategorii pozostałych przychodów, które wzrosły o niemal 2 mld zł w pierwszym kwar-

tale 2025 roku w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku. Finalnie wszystkie wzrosty po stronie przychodowej umożliwiły wypracowanie wyższych całkowitych przychodów odsetkowych o 3,84 w stosunku r/r. Z drugiej strony w pierwszym kwartale 2025 roku widoczny był wzrost kosztów działania o 1,73 mld zł. Nieznacznym zmianom w I kw. 2025 roku w porównaniu do I kw. 2024 roku uległy odpisy i rezerw oraz pozostałe przychody i koszty pozaoperacyjne. Wszystkie te składowe pozwoliły na wypracowanie wyższego WFN o 1,26 mld zł w porównaniu do pierwszego kwartału 2024 roku.

Rys. 6 Dekompozycja wyniku finansowego netto (I kw. 2025 versus I kw. 2024)

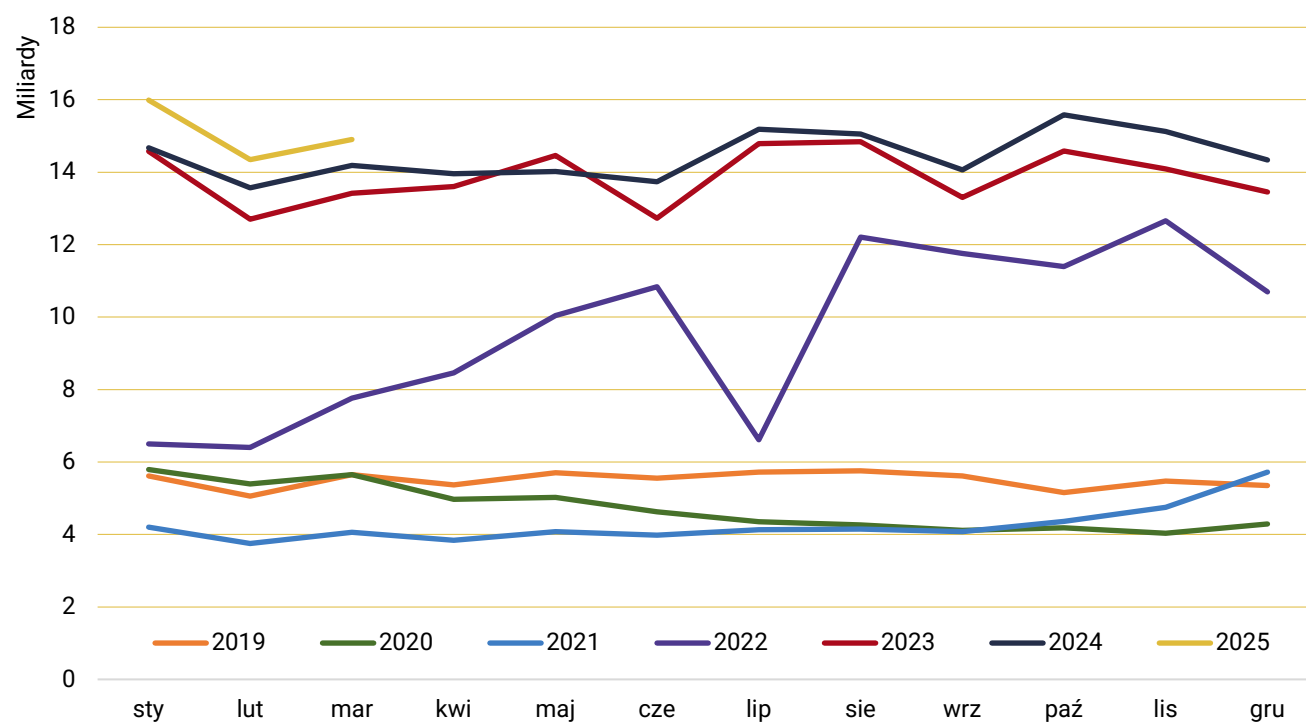


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W I kw. 2025 roku wartość przychodów odsetkowych w poszczególnych miesiącach znalazła się na najwyższym poziomie niż we wcześniejszych latach. Wpływ na to miały utrzymujące się wysokie stopy procentowe, a także wzrost wartości aktywów ban-

ków generujących przychody odsetkowe (w tym instrumentów dłużnych). W pierwszym kwartale średnia wartość przychodów odsetkowych w miesiącu wyniosła 15,08 mld zł.

Rys. 7 Przychody odsetkowe sektora bankowego w miesiącach (lata 2019 – III 2025)

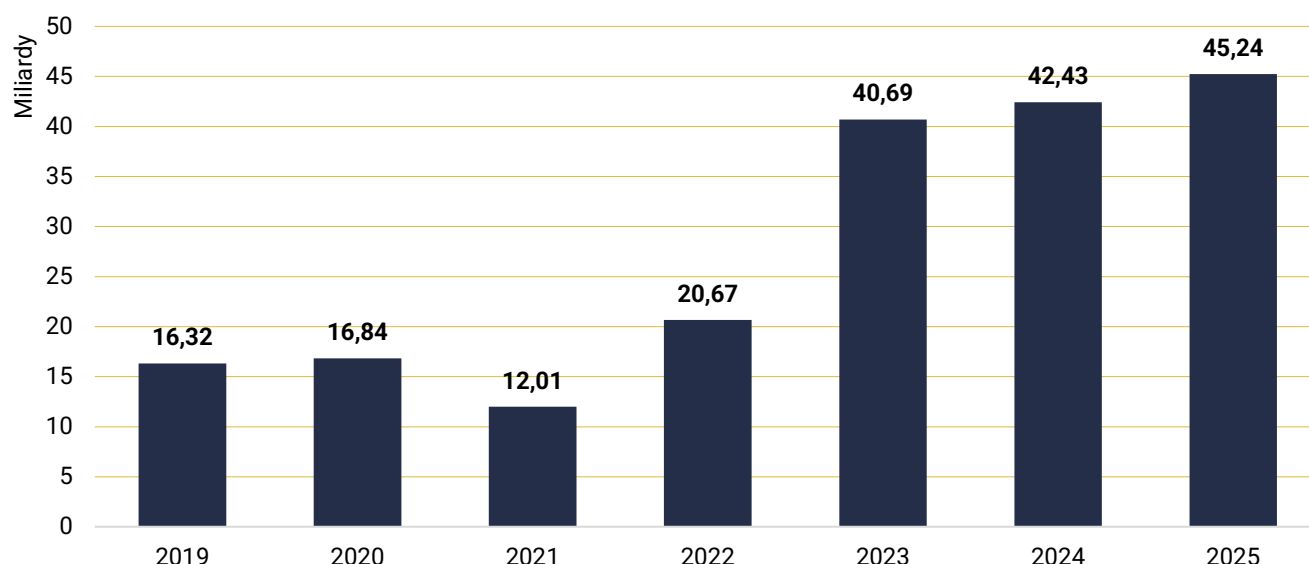


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W ujęciu kwartał do kwartału roku poprzedniego przychody odsetkowe na koniec I kw. 2025 roku wzrosły o 6,63% przekraczając wartość 45 mld zł. Od drugiego kwartału 2025 roku należy się jednak spodziewać delikatnego wyhamowywania dynamiki wzrostu przychodów odsetkowych z uwagi na decyzję RPP odnośnie wysokości stóp procentowych. Z drugiej

strony na stabilny poziom przychodów odsetkowych, częściowo odporny na wahania stóp procentowych, istotny wpływ mają przychody generowane przez instrumenty o stałym lub okresowo stałym oprocentowaniu, takie jak obligacje skarbowe oraz kredyty mieszkaniowe o okresowo stałym oprocentowaniu.

Rys. 8 Przychody odsetkowe – stan na koniec I kwartału

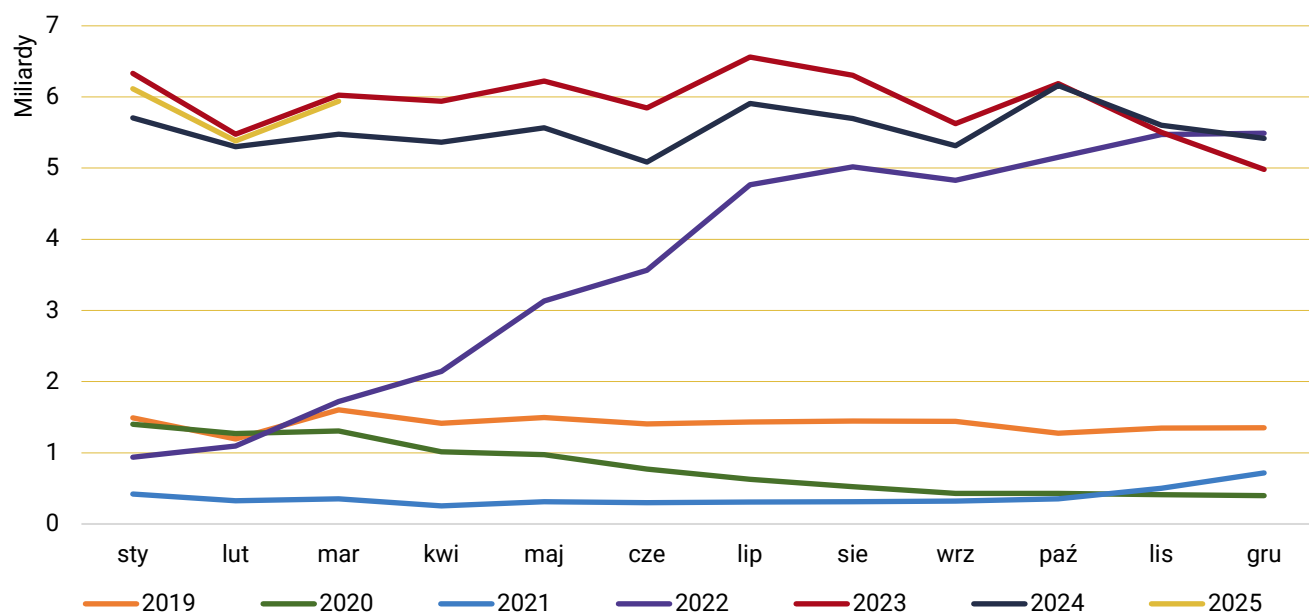


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wysokość kosztów odsetkowych w poszczególnych miesiącach pierwszego kwartału tego roku była niemal identyczna jak w pierwszych trzech miesiącach 2023 roku. Średniomiesięczny poziom kosztów w 2025 roku wyniósł 5,81 mld zł, zaś w analogicznym okresie 2024 roku średniomiesięczne koszty odset-

kowe wynosiły 5,5 mld zł. Podobnie jak w przypadku przychodów odsetkowych należy się spodziewać spadków kosztów odsetkowych wraz z sukcesywnym obniżaniem stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej.

Rys. 9 Koszty odsetkowe sektora bankowego w miesiącach (lata 2019 – III 2025)

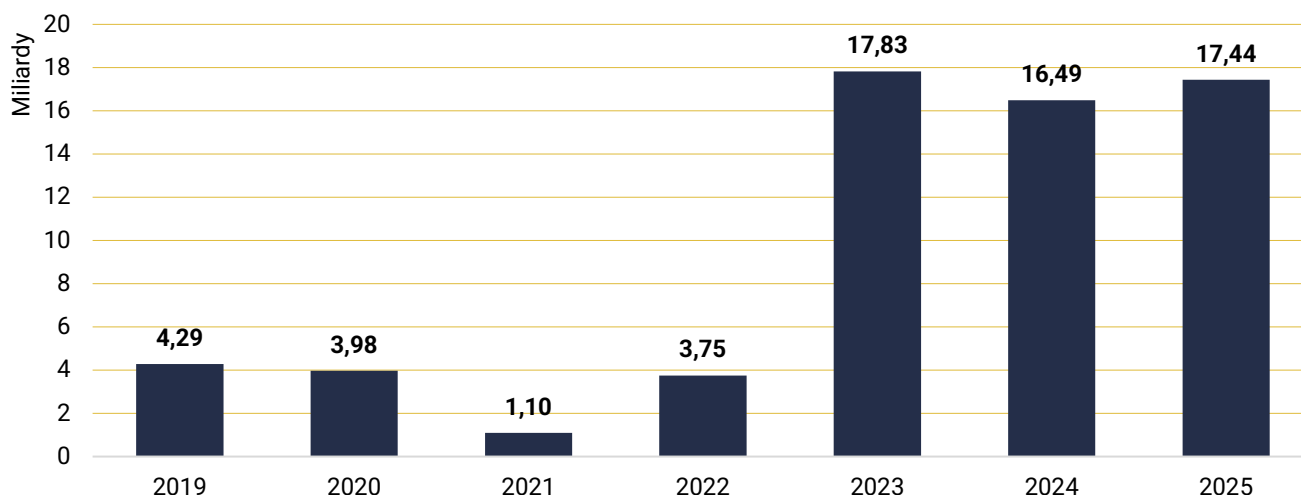


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Porównując koszty odsetkowe w pierwszych kwartałach widoczne jest utrzymywanie się ich na zbliżonym poziomie w stosunku do 2023 i 2024 roku. W I kw. 2025 roku poniesione koszty odsetkowe wzrosły o 5,77% osiągając poziom 17,44 mld zł, wobec 16,49 mld poniesionych w analogicznym okresie 2024 r. Jednakże koszty w obecnym roku były niż-

sze o 2,2% w porównaniu do kosztów odsetkowych w pierwszych trzech miesiącach 2023 roku. Niemniej jednak dane po I kwartale 2025 r. wskazują na zahamowanie tendencji do obniżania kosztów odsetkowych, co wskazuje na potencjalne zahamowanie spadku oprocentowania depozytów.

Rys. 10 Koszty odsetkowe – stan na koniec I kwartału

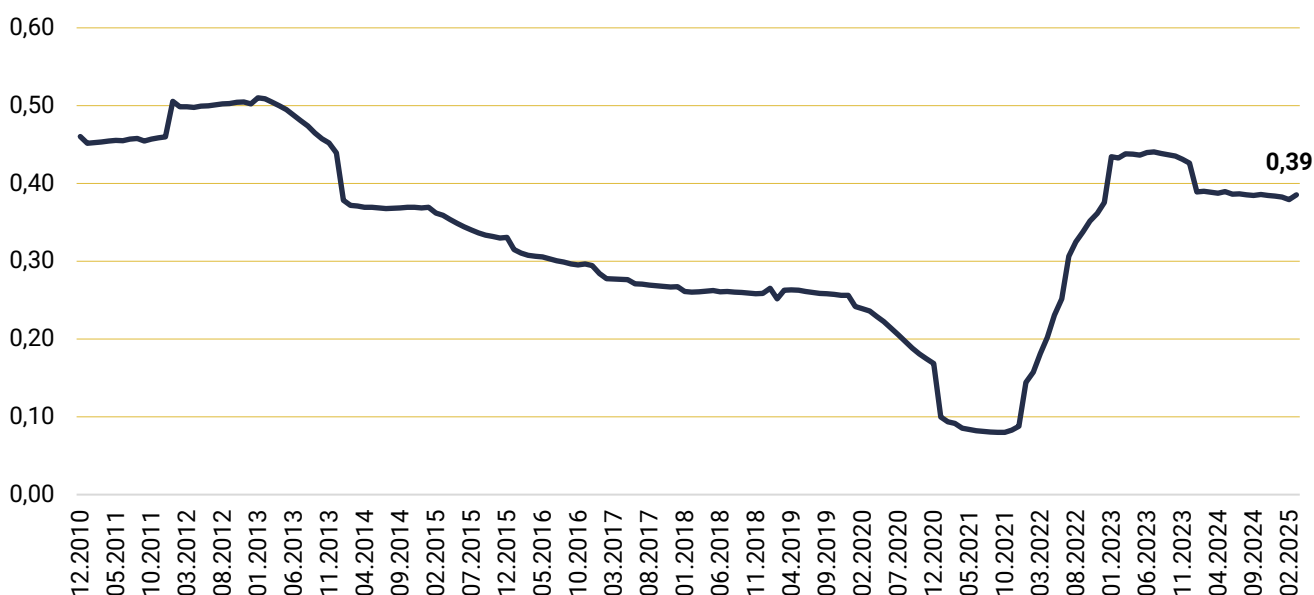


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Po okresie dynamicznego wzrostu relacji kosztów odsetkowych do przychodów odsetkowych w 2022 r., w 2023 r. wartość tego wskaźnika ustabilizowała się na poziomie ok. 0,42–0,43. Wraz z obniżką stóp procentowych w IV kwartale 2023 r. wartość wskaźnika uległa obniżeniu do poziomu ok. 0,39. Oznacza to, że osiągnięcie 1 zł przychodów odsetkowych wymaga poniesienia kosztów odsetkowych w wysokości 0,39 zł. Poziom ten jest jednak nadal wyraźnie wyż-

szy niż w latach 2014–2021 i zbliżony do poziomów z latami 2010–2013, w których stopa referencyjna utrzymywała się na podwyższonych poziomach (3% – 4,75%). Ze względu na obniżenie wartości stopy referencyjnej z poziomu 5,75% do 5,25% w maju 2025 r., możliwe jest obniżenie wartości wskaźnika relacji kosztów do przychodów w drugim kwartale roku.

Rys. 11 Koszty odsetkowe do przychodów odsetkowych w latach 2010 – III 2025

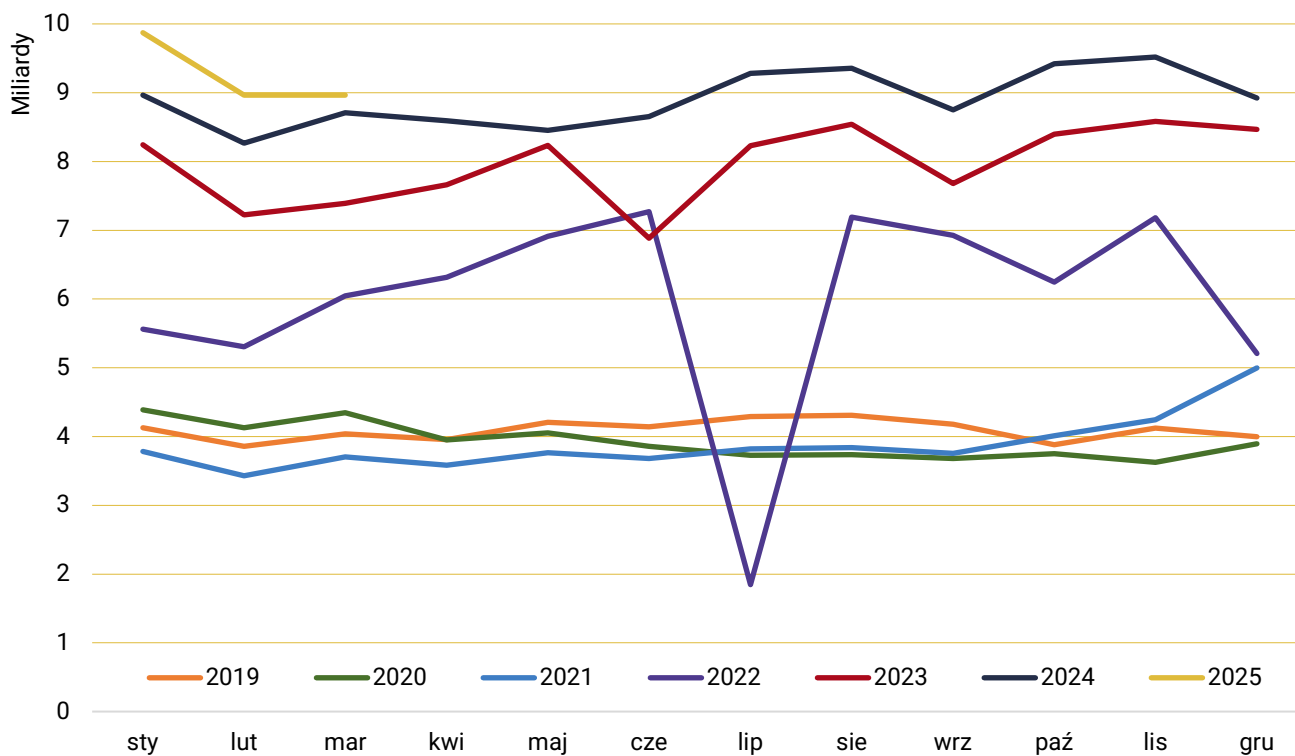


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Na skutek silniejszego wzrostu przychodów odsetkowych nad kosztami możliwe było wypracowywanie wyższych wyników odsetkowych w poszczególnych miesiącach 2025 roku. Średniomiesięczny wynik odsetkowy w pierwszym kwartale 2025 roku wyniósł

9,28 mld zł. W I kw. 2024 roku średnia miesięczna wysokość wyniku odsetkowego wyniosła 8,65 mld zł, co oznacza, że w 2025 średniomiesięczny wynik odsetkowy wzrósł o 7,18%.

Rys. 12 Wynik odsetkowy sektora bankowego w miesiącach (lata 2019 – III 2025)

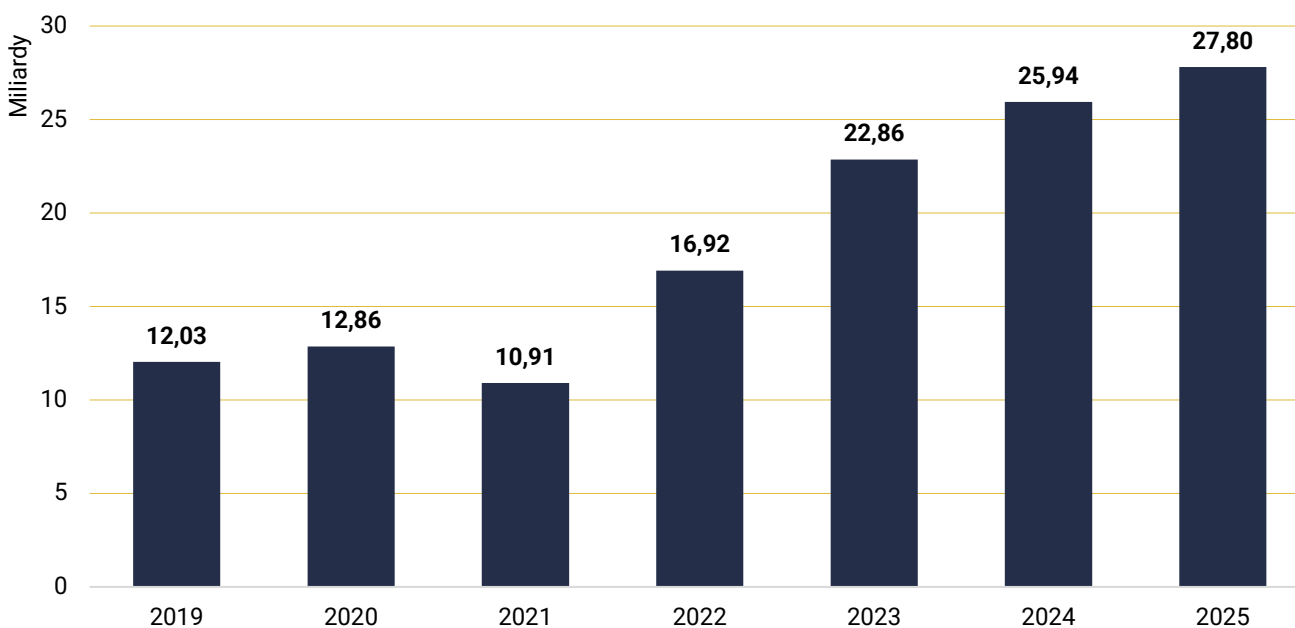


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wynik odsetkowy sektora bankowego po I kwartale osiągnął poziom 27,80 mld zł. Tym samym wzrost

wyniósł 7,18% w stosunku r/r. Wynik odsetkowy w I kw. 2024 roku wyniósł 25,94 mld zł.

Rys. 13 Wynik odsetkowy sektora bankowego – stan na koniec I kwartału

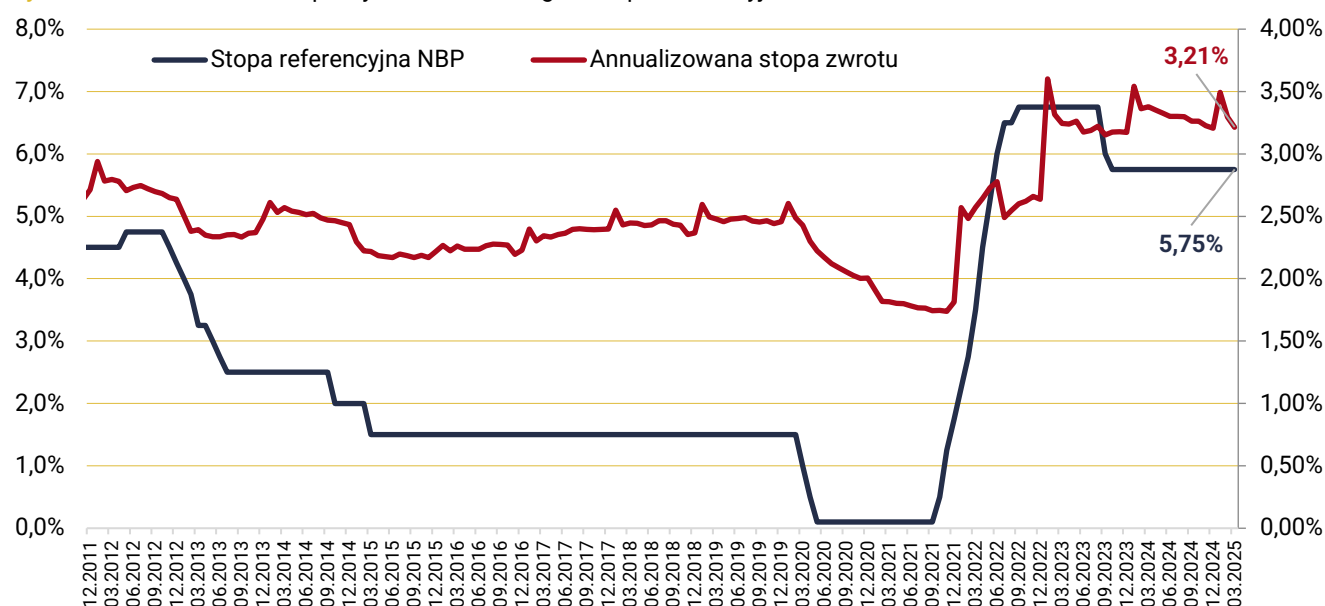


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wzrost wyniku odsetkowego sektora bankowego w okresie 2022 – 2025 jest efektem wysokiego wzrostu stóp procentowych, a następnie utrzymywania się ich podwyższonego poziomu. Wysoka stopa referencyjna umożliwiła osiągnięcie wysokiej stopy wyniku odsetkowego (wyraźnie wyższej niż ze wcześniejszych lat). W następstwie spadku

stóp procentowych w maju 2025 możliwy jest spadek wartości stopy wyniku odsetkowego, jednakże nie powinien być on znaczący z uwagi na wzrost w ostatnich latach udziału w aktywach banków aktywów stałoprocentowych (zarówno w odniesieniu do instrumentów dłużnych, jak i kredytów o okresowo stałej stopie procentowej).

Rys. 14 Annualizowana stopa wyniku odsetkowego a stopa referencyjna

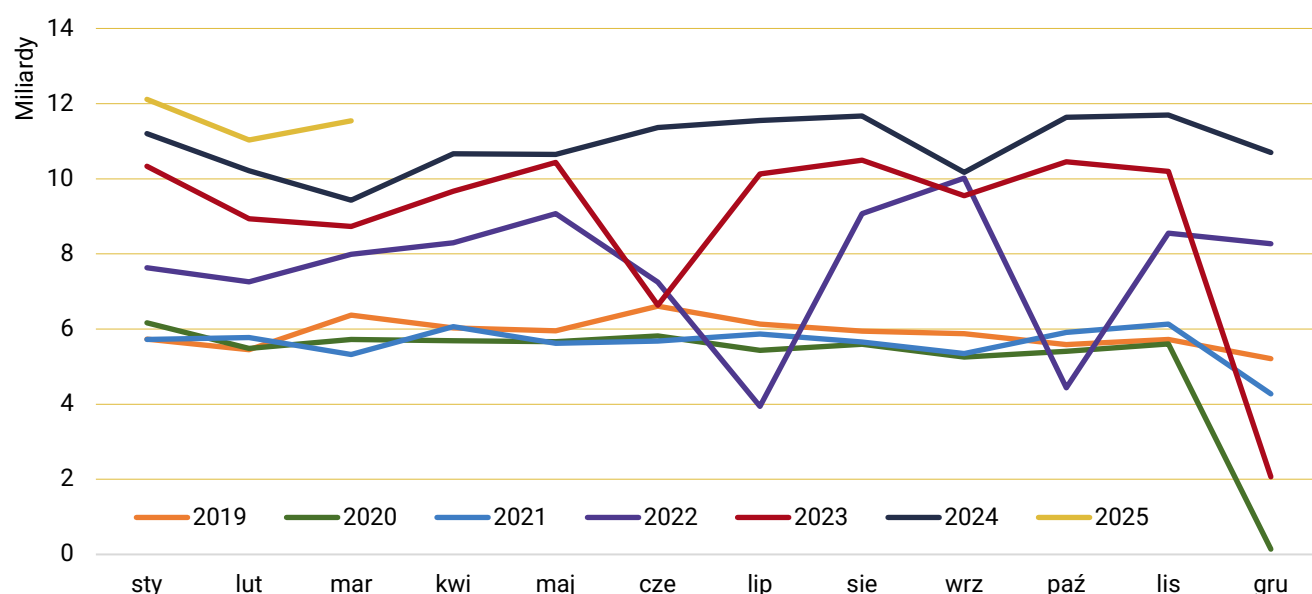


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Całkowite przychody operacyjne w poszczególnych miesiącach utrzymywały się na wyższym poziomie niż w poprzednich latach. Przeciętna wartość przychodów operacyjnych w I kw. 2025 roku wyniosła 11,56 mld zł/mies. W porównaniu do 2024 roku, uwidoczniła się przede wszystkim wyższy poziom

CPO w marcu, co wynika z wyższego poziomu pozostałych przychodów (różnica ok. 2 mld r/r). W ostatnich latach na wysokość pozostałych przychodów i pozostałych kosztów z działalności operacyjnej najsilniej oddziaływała dynamika ugód zawieranych w sprawie kredytów walutowych.

Rys. 15 Całkowite przychody operacyjne sektora bankowego w miesiącach

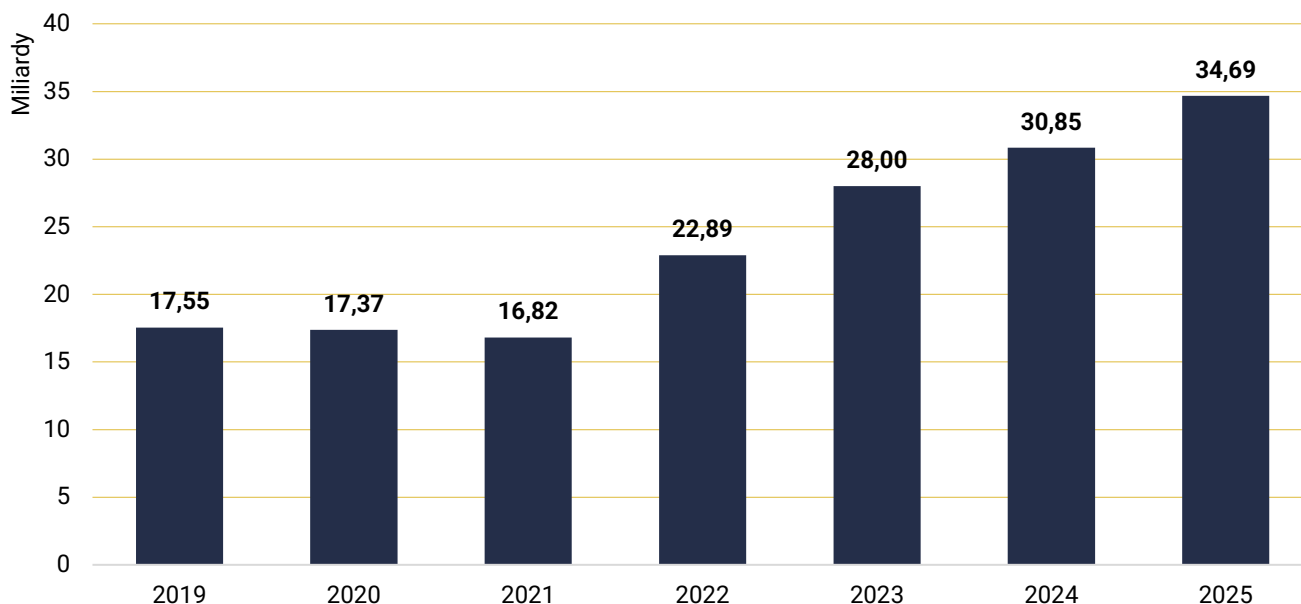


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

CPO w ujęciu r/r wzrosły o ok. 12,46%. Całkowite przychody operacyjne po I kwartale 2025 r. osiągnęły

poziom 34,69 mld zł wobec 30,85 mld zł na koniec I kw. 2024 r.

Rys. 16 Całkowite przychody operacyjne – stany na koniec I kwartału

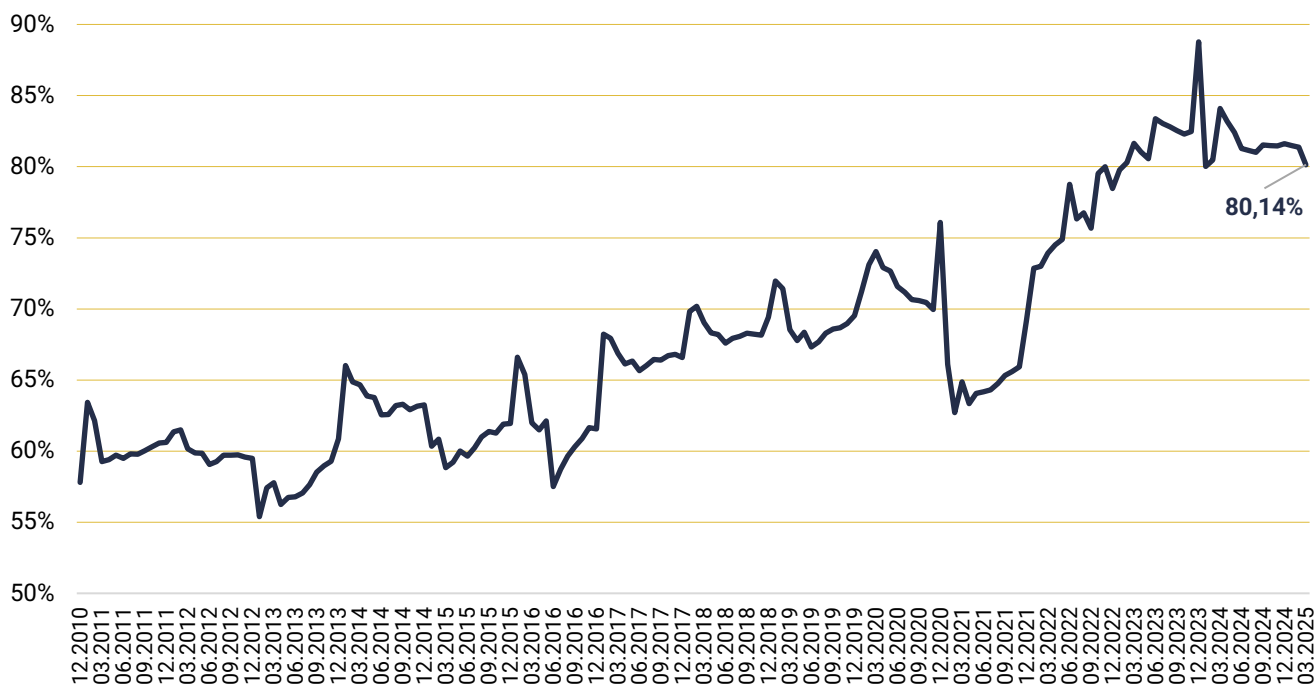


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Sektor bankowy w Polsce charakteryzuje się bardzo niską dywersyfikacją źródeł przychodów. W długiej perspektywie zahamowany został postęp w zakresie rozwoju usług, czego obrazem jest znaczące uzależnienie banków od wyniku odsetkowego. Na koniec pierwszego kwartału 2025 roku ok. 80% CPO było tworzone przez wynik odsetkowy. Spadek udziału wyniku odsetkowego w tworzeniu CPO w porówna-

niu do poprzedniego roku wynika w znacznej mierze ze zmiany w pozycji pozostałych przychodów/kosztów. Jednakże bazowanie w tak wysokim stopniu na wyniku odsetkowym może powodować wyższą wrażliwość wyników banków w kolejnych latach w przypadku zmian stóp procentowych. W tym kontekście rekomendowane jest zwiększenie dywersyfikacji źródeł przychodów operacyjnych banków.

Rys. 17 Udział wyniku odsetkowego w całkowitych przychodach operacyjnych (CPO)

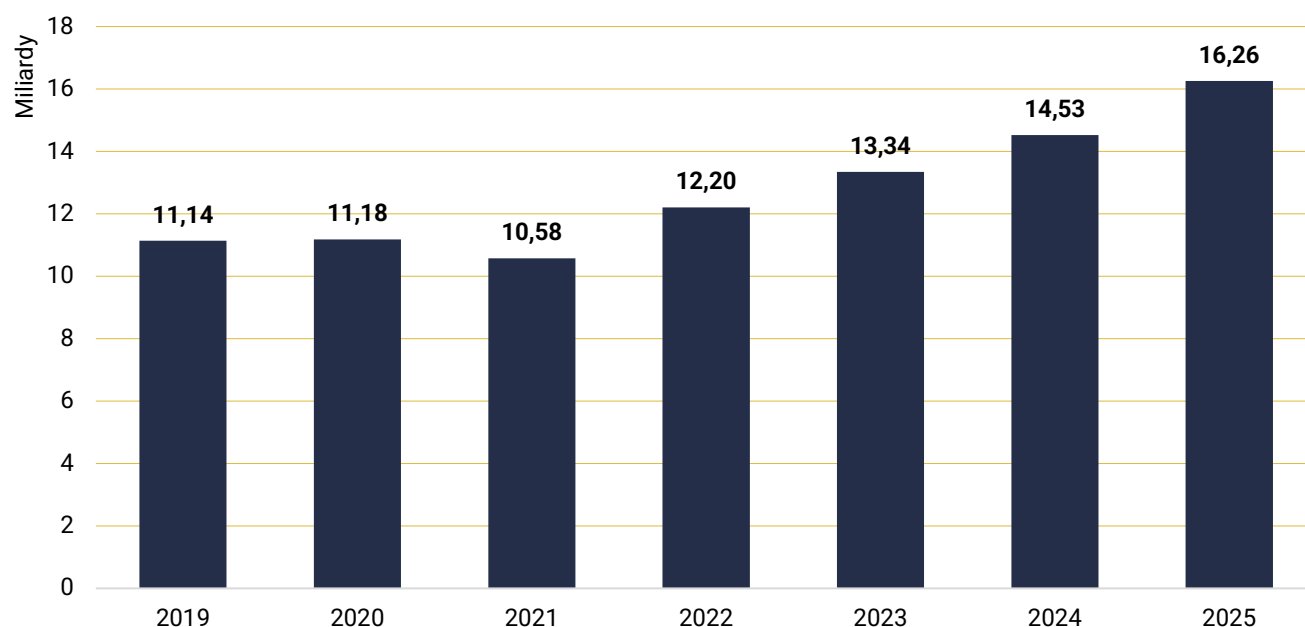


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W I kwartale 2025 r. koszty działania powiększone o amortyzację istotnie wzrosły na przestrzeni roku. Na koniec marca 2025 koszty działania powiększone o amortyzację wyniosły 16,26 mld zł, co oznacza

wzrost tej kategorii o 10,94% r/r. Koszty działania banku wyniosły 14,88 mld zł (91,5%), a amortyzacja 1,38 mld zł (8,5%).

Rys. 18 Koszty działania powiększone o amortyzację – stany na koniec I kwartału

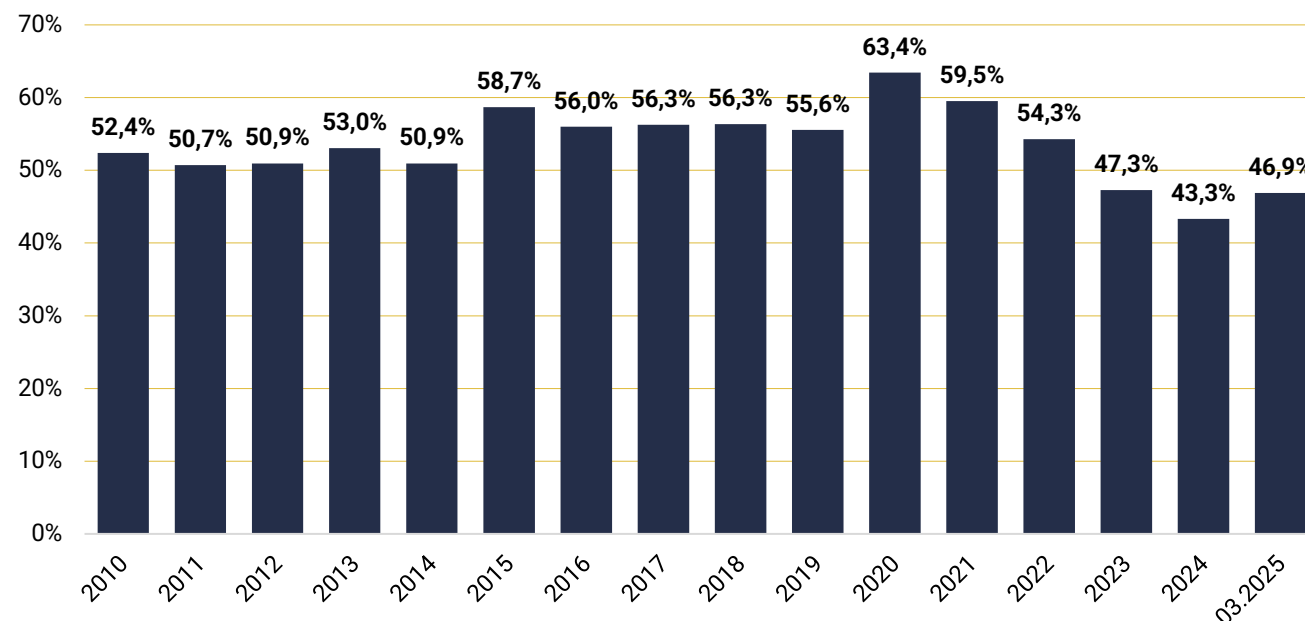


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W pierwszym kwartale 2025 roku doszło do silnego wzrostu wartości wskaźnika C/I. Wartość wskaźnika wyniosła 46,88% i była o 3,88 pp. wyższa niż na koniec 2024 roku. Na wzrost wartości wskaźnika kosztów głównie wpłynęły wyższe koszty działalności. W I kw. odnotowano wyższe koszty działania banków i koszty pracownicze o 730 mln zł (+11%), zaś kosz-

ty ogólnego zarządu wzrosły o 916,5 mln zł (+13,9%) w porównaniu do analogicznego kwartału 2024 roku. Na skutek rosnących kosztów prowadzenia działalności bankowej, a także przewidywanego spadku przychodów odsetkowych, w dłuższej perspektywie należy spodziewać się wzrostu wartości tego wskaźnika.

Rys. 19 Wskaźnik C/I w polskim sektorze bankowym

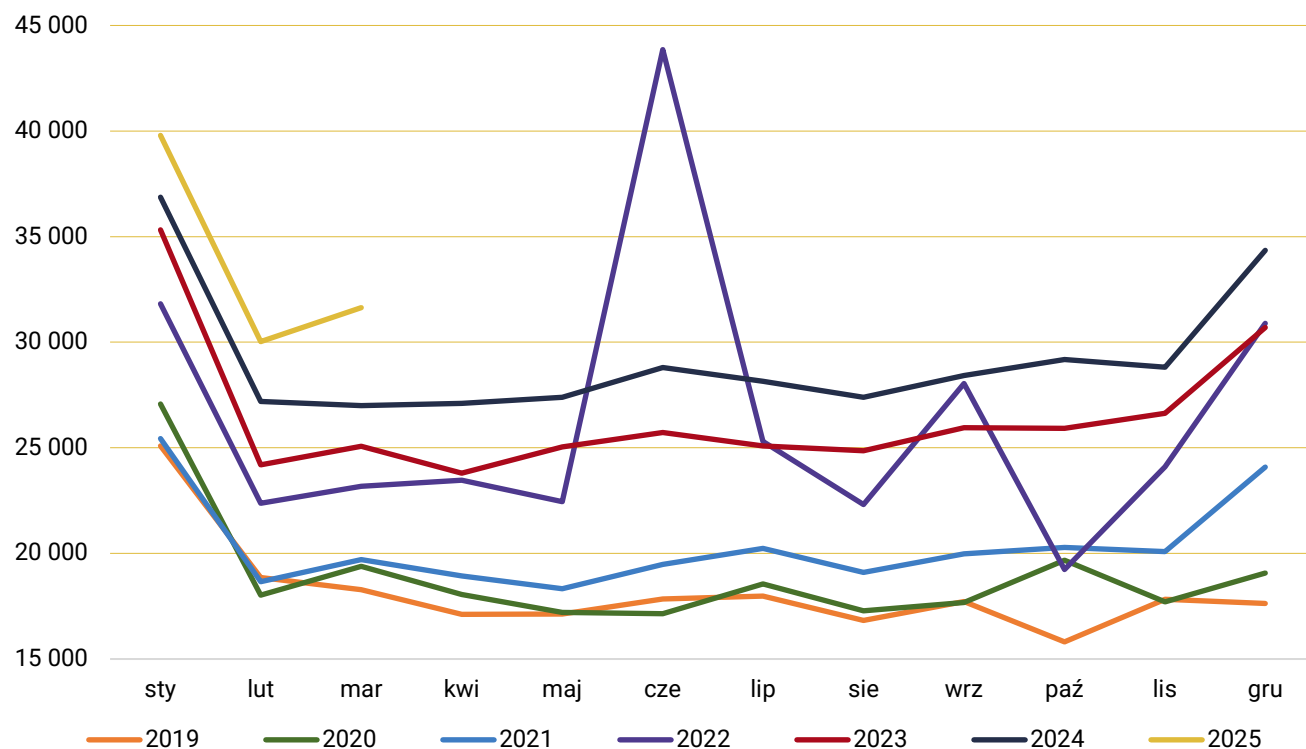


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Analizując poziom kosztów działania można odnieść je także do liczby osób zatrudnionych w sektorze bankowym. Pomijając anomalię z czerwca 2022 roku (rezerwy na wakacje kredytowe), widoczny jest

wzrost kosztów działania banków w każdym kolejnym roku. Przychody z tytułu prowizji oraz pozostałe przychody nie pokrywają nawet w połowie kosztów działania banków (46,3%).

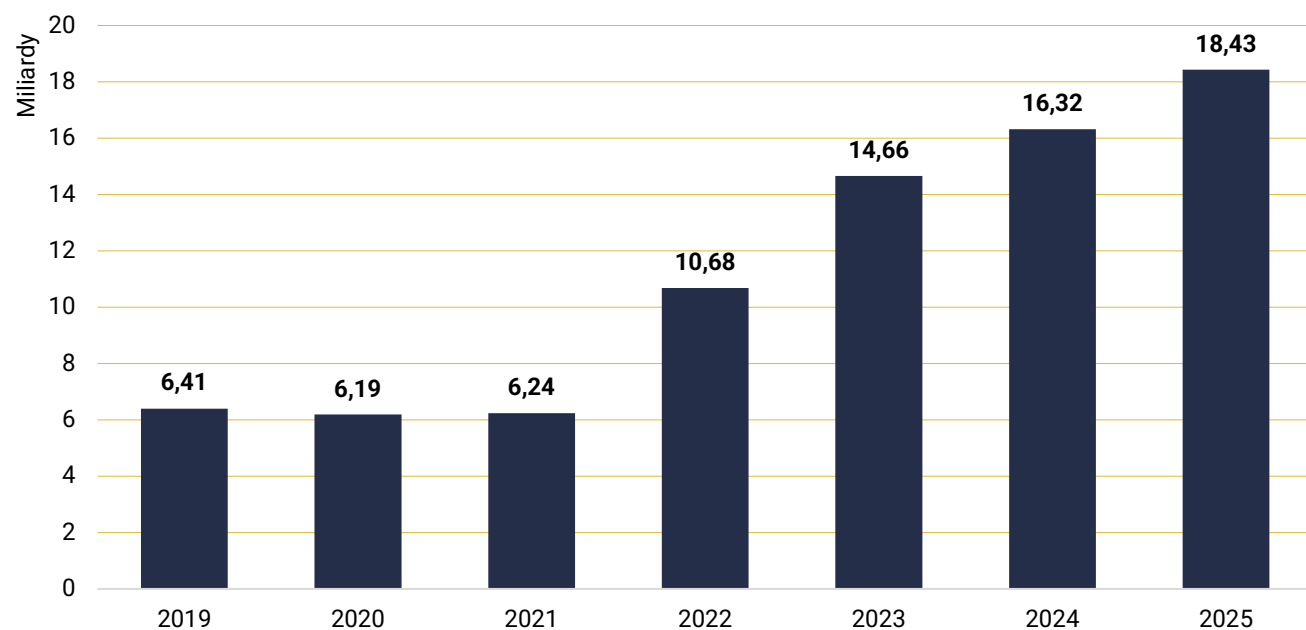
Rys. 20 Koszty działania przypadające na jednego pracownika banku



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

CPO pomniejszone o koszty działania i amortyzację na koniec I kw. 2025 r. osiągnęły poziom 18,43 mld zł i wzrosły r/r o 12,93%.

Rys. 21 CPO pomniejszone o koszty działania i amortyzację – stany na koniec I kwartału

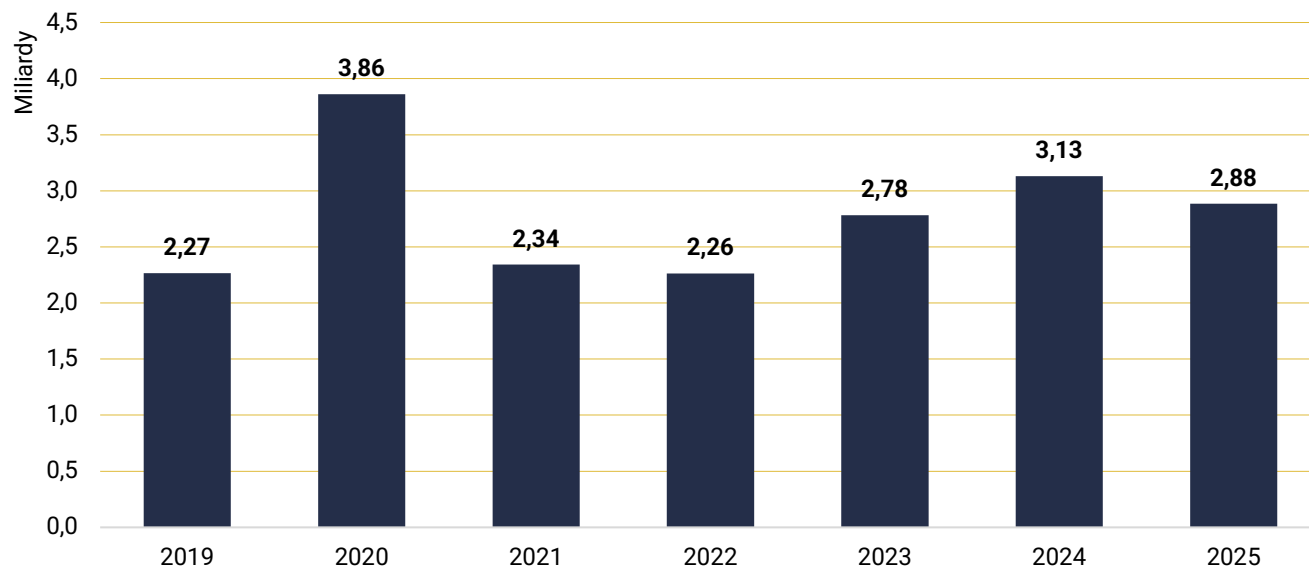


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Poziom rezerw i odpisów na koniec I kwartału 2025 r. zmniejszył się względem analogicznego okresu 2024 r. o 0,25 mld zł. Rezerwy i odpisy wyniosły

na koniec marca 2025 2,88 mld zł. Tym samym ich wartość r/r spadła o 7,85%.

Rys. 22 Odpisy i rezerwy banków – stany na koniec I kwartału

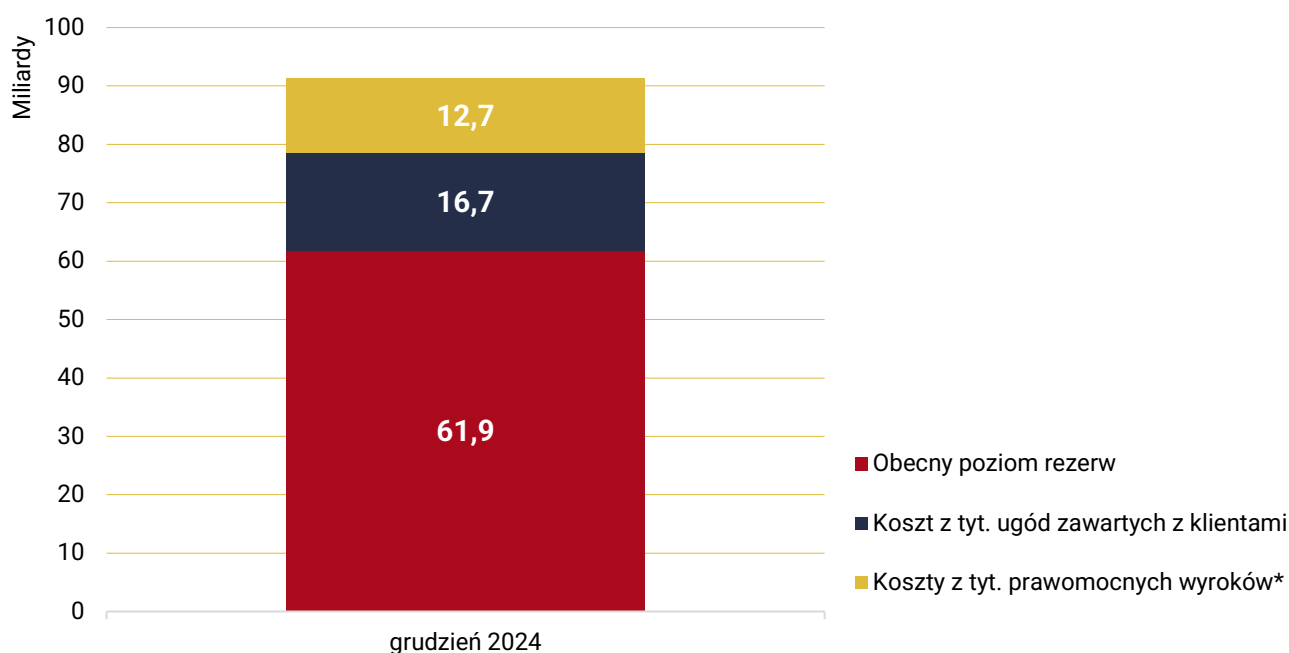


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Jak zauważa Narodowy Bank Polski, czynnikiem mającym istotny wpływ na sytuację banków w kolejnych kwartałach i stabilność sektora finansowego będzie miało ryzyko prawne, w tym ryzyko prawne związane z kredytami walutowymi. Jak wskazuje NBP, w 2024 r. poziom odpisów i innych kosztów ryzyka prawnego w odniesieniu do walutowych kredytów mieszkaniowych wyniósł około 16,5 mld zł wobec

blisko 20 mld zł w 2023 r. Według szacunków NBP, łączny koszt, który banki poniosły już w związku z ryzykiem prawnym kredytów walutowych przekroczył 91 mld zł, z czego ok. 61,9 mld stanowią obecnie utworzone rezerwy, ok. 16,7 mld stanowią koszty zawartych już ugód z klientami, zaś ok. 12,7 mld zł stanowią koszty z tytułu prawomocnych wyroków.

Rys. 23 Stan rezerw na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych na koniec 2024 r. i dotychczasowe wykorzystanie

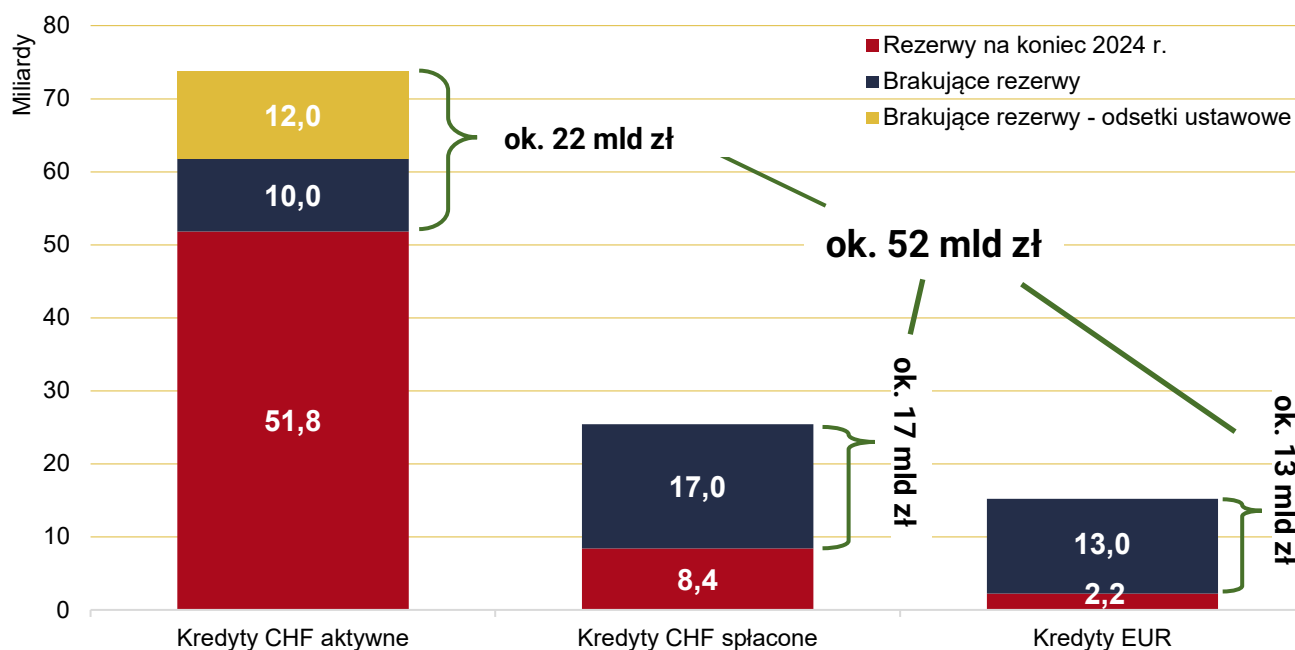


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Narodowy Bank Polski zauważa, że: „Banki skutecznie zarządziły ryzykiem prawnym związanym z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych i są obecnie dobrze przygotowane na ewentualną dalszą jego materializację”. Mimo tego, koszty związane z ryzykiem prawnym kredytów walutowych mogą jeszcze wyraźnie wzrosnąć. W ocenie NBP w odniesieniu do aktywnego portfela kredytów CHF, brakujące rezerwy (łącznie z brakującymi rezerwami na odsetki ustawowe) mogą wynieść ok. 22 mld zł. Brakujące rezerwy w odniesieniu do spłaconych już

kredytów CHF mogą osiągnąć poziom ok. 17 mld zł, zaś potencjalne brakujące rezerwy na kredyty w EUR szacowane są na ok. 13 mld zł. W konsekwencji, w skrajnie negatywnym scenariuszu, sektor bankowy może być jeszcze zmuszony do poniesienia dodatkowego kosztu ryzyka prawnego kredytów walutowych w wysokości ok. 52 mld zł. W konsekwencji, łączny koszt ryzyka prawnego kredytów walutowych może oznaczać dla sektora bankowego koszt na poziomie ponad 140 mld zł.

Rys. 24 Szacowany koszt ryzyka prawnego przy założeniu zakwestionowania 100% umów



Źródło: NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2025

2. Przewidywany spadek stóp procentowych i ich wpływ na sytuację kredytobiorców i ich zdolność kredytową

Wysokość stopy referencyjnej (jednego z narzędzi polityki pieniężnej) jest pochodną kształtowania się inflacji. Decyzje RPP dotyczące wysokości stóp procentowych (w tym stopy referencyjnej) są pochodną sygnałów dotyczących prognoz w zakresie kształtowania się inflacji w kolejnych okresach. Z kolei WIBOR 3M, wpływający na koszt kredytu, w 99,13% wynika z wysokości stopy referencyjnej (rys. 25.). Szybszy niż pierwotnie przewidywano proces dezinflacji oraz pojawiające się bieżące odczyty inflacji systematycznie poniżej konsensusu rynkowego wskazują na możliwość dalszych obniżek stóp procentowych w 2025 roku. Pierwsza z obniżek miała miejsce już na majowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej.

Trendy zmian stóp procentowych dotyczą również zmian dotyczących wzrostu stóp procentowych, cze-

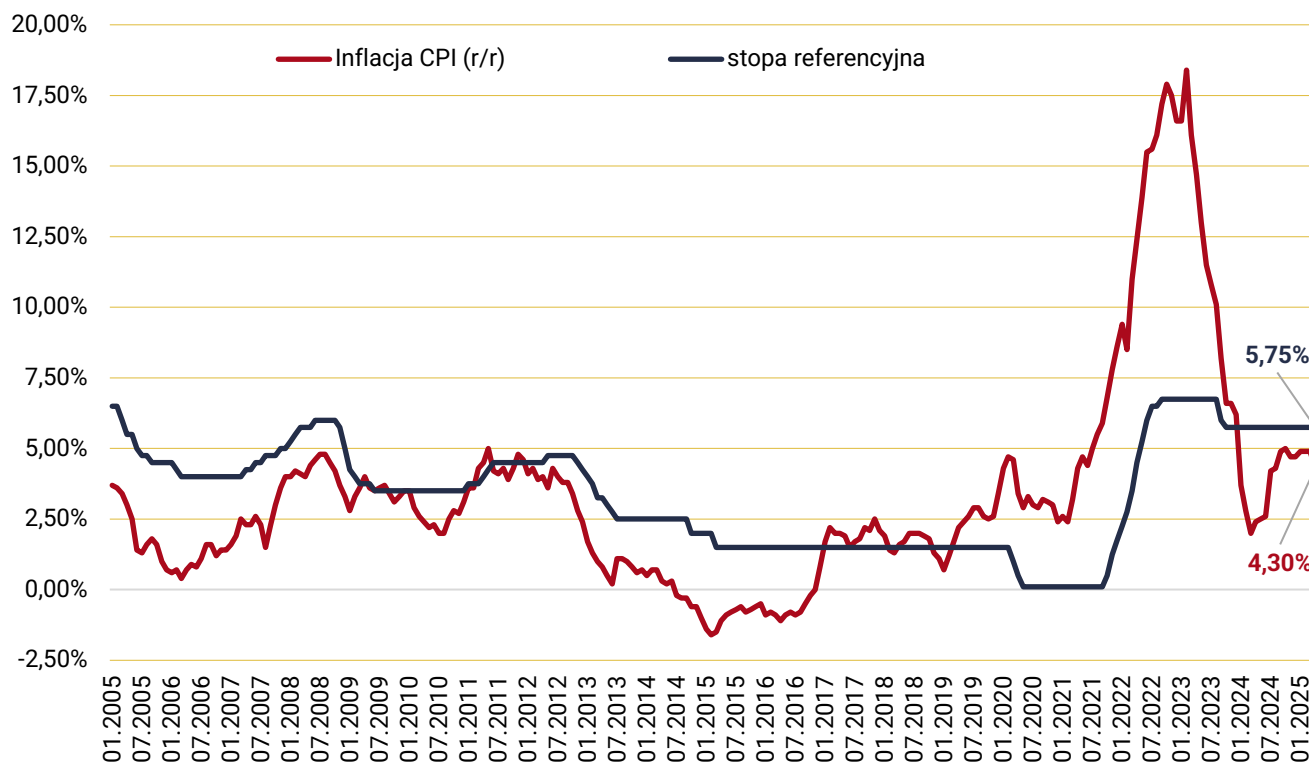
go przykładem jest okres pandemii, gdy odnotowywany był silny wzrost inflacji. Wyprzedzająco w porównaniu do inflacji widoczne były wzrosty różnicy pomiędzy WIBOR a stopą referencyjną (rys. 26.).

Zestawiając dane rynkowe odnośnie WIBOR 3M wraz ze stopą referencyjną (rys. 27.) można zaobserwować przewidywania sektora bankowego odnośnie dalszej obniżki stóp procentowych. Jeszcze lepszy ogólny obraz na przewidywania sektora odnośnie przyszłych możliwych decyzji RPP wskazuje WIBOR 6M, który w okresie kolejnych 6 miesięcy przewiduje jeszcze wyraźniejsze spadki stopy referencyjnej. Wartość WIBORu wskazuje wyprzedzająco (antycypując) zmiany na rynku ceny pieniądza i jest swego rodzaju kompasem zmian kierunku zmian wartości podstawowych stóp procentowych. Według danych

aktualnych na 19.05.2025 r., WIBOR 3M wynosił 5,22%, zaś WIBOR 6M 5,01% (wobec stopy referencyjnej na poziomie 5,25%). Oznacza to, że rynek oczekuje pewnych obniżek w horyzoncie najbliższych trzech

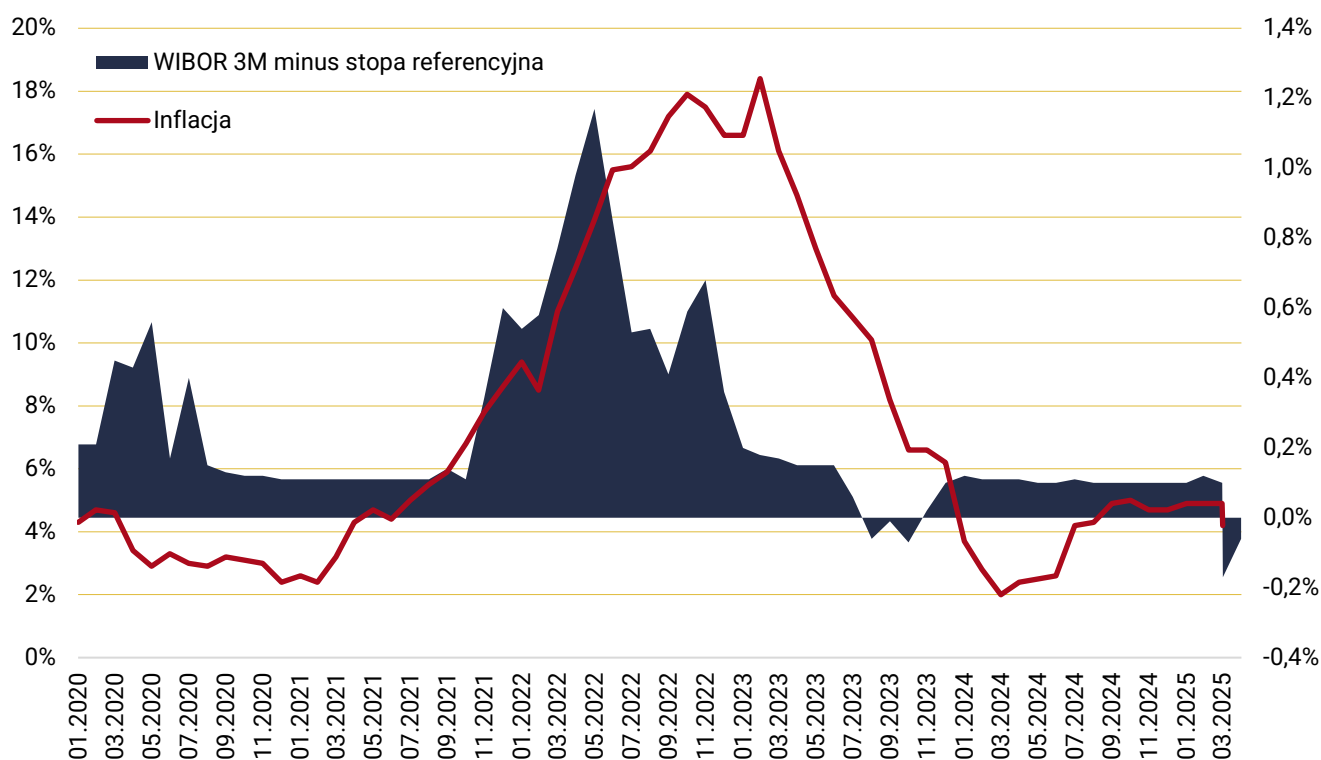
miesięcy (być może na lipcowym posiedzeniu RPP), zaś głębszych spadków stóp procentowych oczekuje jesienią br.

Rys. 25 Inflacja CPI a wysokość stopy referencyjnej NBP

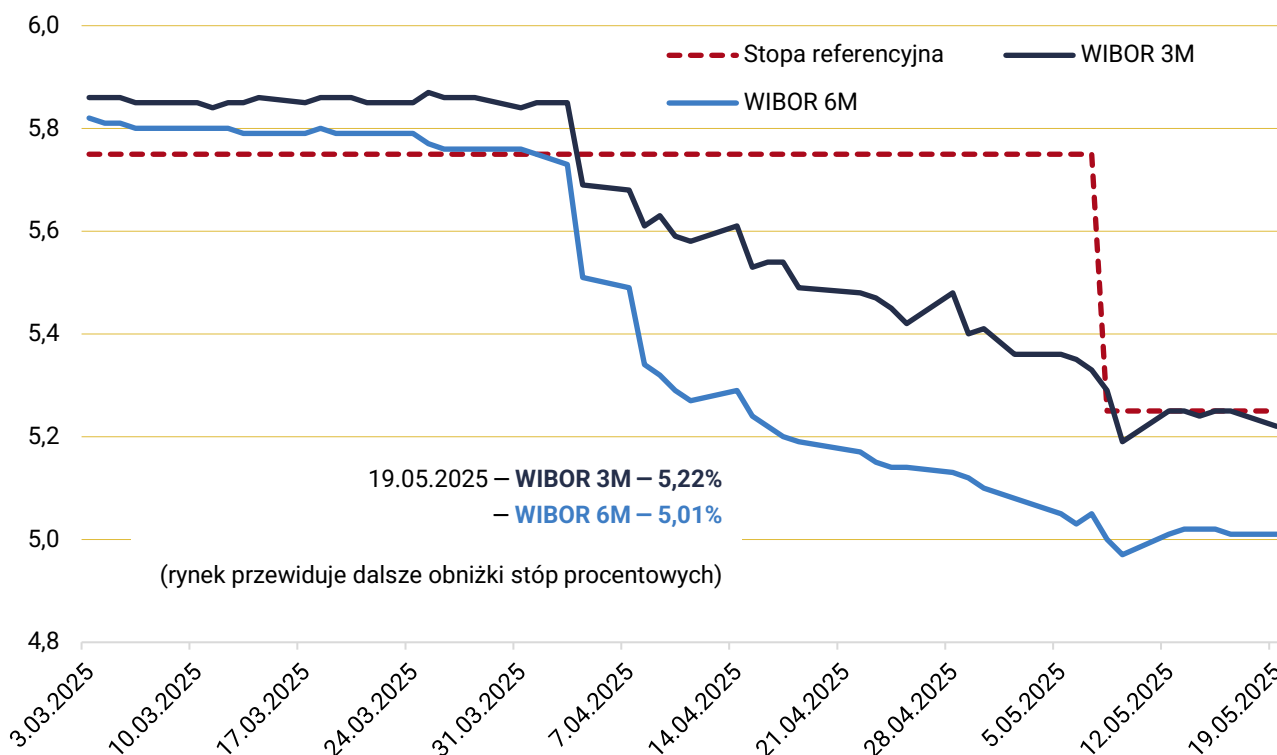


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz, dane: NBP, GUS

Rys. 26 Spread pomiędzy WIBOR 3M a stopą referencyjną



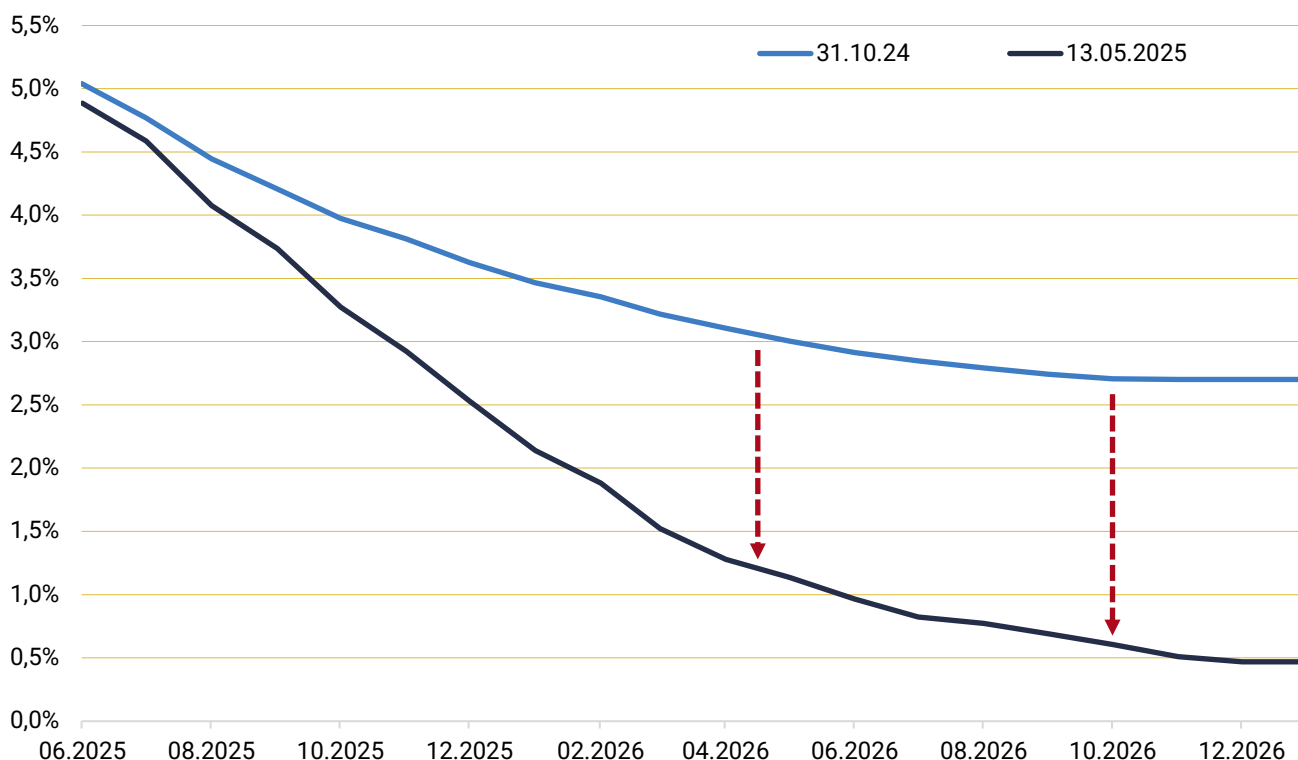
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: KNF, NBP, Stooq.pl

Rys. 27 Stopa referencyjna w WIBOR 3M i WIBOR 6M

Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: KNF, NBP, Stooq.pl

Na krajowym rynku pieniężnym istotnie zwiększyły się oczekiwania na obniżki stóp procentowych NBP. NBP zwraca uwagę, że skala oczekiwanych obniżek stóp procentowych (na podstawie oczekiwanej

stawki WIBOR 1M implikowanej z kontraktów FRA) obniżyła się zarówno co do skali, jak i czasu. Oznacza to, że rynek oczekuje wyższego i szybszego niż jesienią 2024 r. spadku stopy referencyjnej.

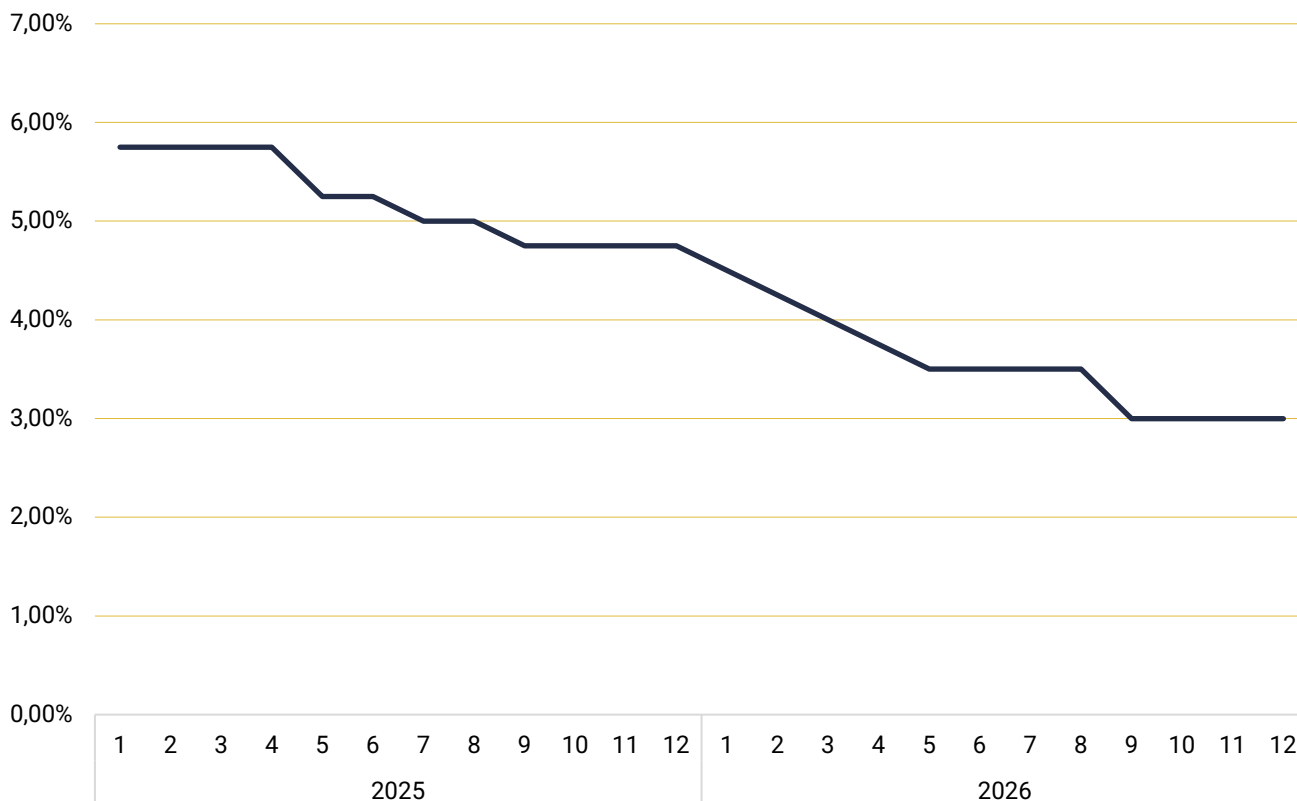
Rys. 28 Poziom oczekiwanej stawki WIBOR 1M implikowanej z kontraktów FRA

Źródło: NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2025

Aktualna sytuacja makroekonomiczna oraz przewidywania dotyczące szybszego tempa procesu dezinflacji dają realną szansę na obniżki stóp procentowych w kolejnych okresach. Stopniowe pobudzanie gospodarki poprzez obniżanie stóp procentowych będzie możliwe poprzez stabilny wzrost gospodarczy przy równoczesnym spełnianiu przez NBP celu inflacyjnego. Tym samym wydaje się realny scenariusz w którym w lipcu 2025 roku obniżka stopy referencyjnej wyniesie 0,25 pp., a kolejna obniżka odbędzie się w trzecim kwartale. Prawdopodobnie 2025 rok zakończy się ze stopą referencyjną na poziomie 4,75%, zaś w zależności od tempa zbliżania się inflacji w pobliżu celu inflacyjnego NBP, w 2026 r. możliwe są kolejne obniżki stóp procentowych – z realną szansą na ustabilizowanie się stopy referencyjnej na poziomie 3% w ostatnim kwartale 2026 r.

nej wyniesie 0,25 pp., a kolejna obniżka odbędzie się w trzecim kwartale. Prawdopodobnie 2025 rok zakończy się ze stopą referencyjną na poziomie 4,75%, zaś w zależności od tempa zbliżania się inflacji w pobliżu celu inflacyjnego NBP, w 2026 r. możliwe są kolejne obniżki stóp procentowych – z realną szansą na ustabilizowanie się stopy referencyjnej na poziomie 3% w ostatnim kwartale 2026 r.

Rys. 29 Prawdopodobny scenariusz obniżek stopy referencyjnej w Polsce



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz, dane: NBP, GUS

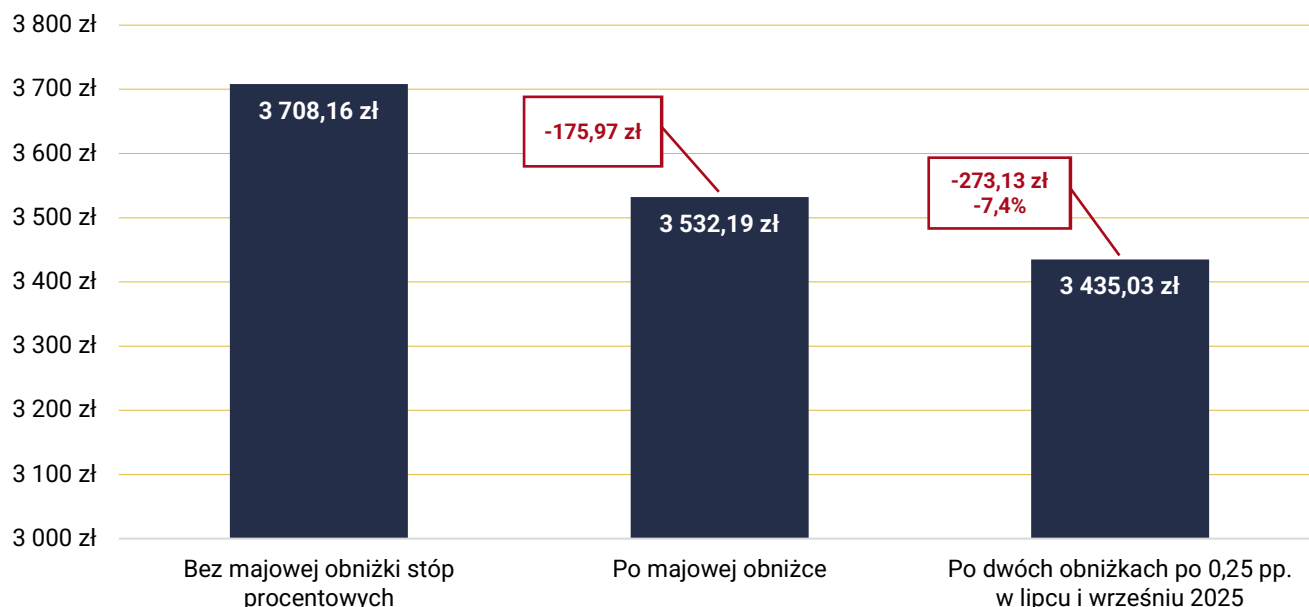
Po kilku latach funkcjonowania w warunkach wysokich stóp procentowych, obniżki stóp procentowych (zarówno te już zrealizowane, jak i przyszłe) mogą przynieść realne korzyści dla kredytobiorców. Na potrzeby oszacowania skali realnego wpływu obniżek stóp procentowych na budżety gospodarstw domowych przeprowadzono symulację (rys. 30.) z zastosowaniem określonych założeń:

- Kredyt o ratach annuitetowych, zmiennoprocentowy,
- Zaciągnięty w styczniu 2025 r. na okres 20 lat,
- Kredyt w kwocie 450 tys. zł przy WIBOR 3M = 5,86% + 1,94% marża (średnie oprocentowanie kredytów zmiennoprocentowych w styczniu 2025 r. było równe 7,8%)

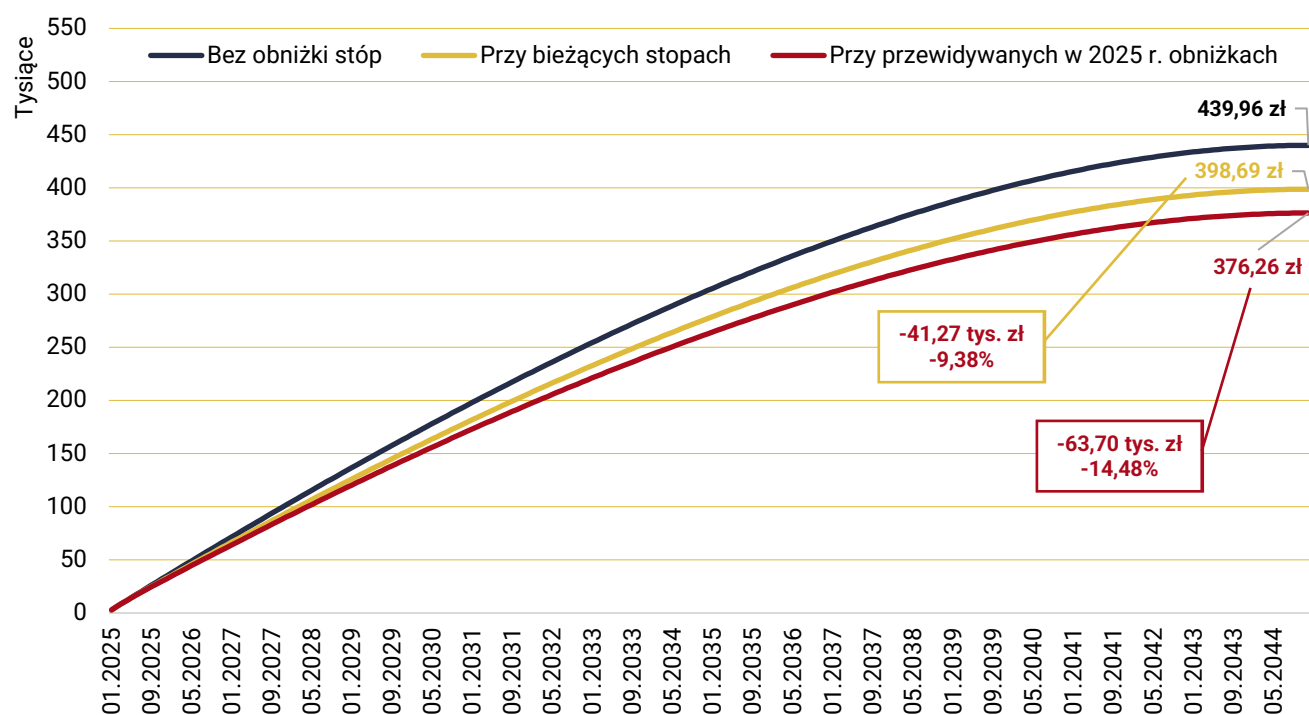
Przeprowadzona symulacja wskazuje, że majowa obniżka stopy referencyjnej o 0,5 pp. (a w zasadzie już

kwietniowe wyprzedzające kwotowania WIBOR 3M) pozwoliły na obniżenie raty kredytu o 4,75% (ok. 176 zł w przypadku analizowanego przeciętnego kredytu). Ewentualne dalsze obniżki stóp procentowych zakładające obniżkę stopy referencyjnej w lipcu i wrześniu 2025 r. po 25 pb. doprowadzą do dalszego spadku wysokości raty (łącznie o 7,4% a zatem o 273 zł w przypadku analizowanego przeciętnego kredytu).

Analizując wysokość skumulowanego kosztu kredytu (rys. 31), w pełnym okresie życia kredytu (przy założeniu braku dokonywania nadpłat i wcześniejszej spłaty kredytu), korzyści z już zrealizowanych i potencjalnych dalszych obniżek stóp procentowych są jeszcze wyższe. Już przy dzisiejszych stopach procentowych skumulowana suma rat odsetkowych w okresie spłaty kredytu będzie niższa o 41,3 tys. zł (-9,38%), zaś uwzględniając tegoroczne przewidywane obniżki spadnie o 63,7 tys. zł (-14,5%).

Rys. 30 Szacowana wysokość raty kredytowej w warunkach spadku stóp procentowych

Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Rys. 31 Skumulowana suma rat odsetkowych [tys. zł]

Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Na potrzeby analizy wpływu obniżek stóp procentowych na dostępność kredytową, przeprowadzono symulację, na potrzeby której przyjęto założenie odnośnie kredytu: kredyt annuitetowy, zmiennoprocentowy, zaciągnięty w styczniu 2025 r. (jako punkt odniesienia) na okres 25 lat przy marży 2%. Przeprowadzona symulacja wskazuje, że zrealizowane już obniżki stóp procentowych (poziom 5,25%) zmniejszają ratę kredytu o około 4,3%, zaś przy prawdopodobnym scenariuszu obniżenia stopy referencyjnej

do poziomu 4,75% na koniec 2025 r., średnia wysokość raty kredytowej będzie niższa o 8,5% w stosunku do stanu, w którym stopa referencyjna wynosiła 5,75%. Przy przewidywanym scenariuszu, w którym w 2026 r. stopa referencyjna będzie nadal się obniżała (średniorocznie w 2026 r. do poziomu 3,75% (3%żna koniec 2026 r.)) – wysokość rat obniży się o 16,7%, przy czym dla kredytów na kwotę powyżej 900 tys. zł, obniżka stóp procentowych będzie oznaczała obniżenie raty kredytowej o ponad 1000 zł.

Tabela 1: Wpływ spadku stopy procentowej na kwotową i procentową obniżkę raty kredytu

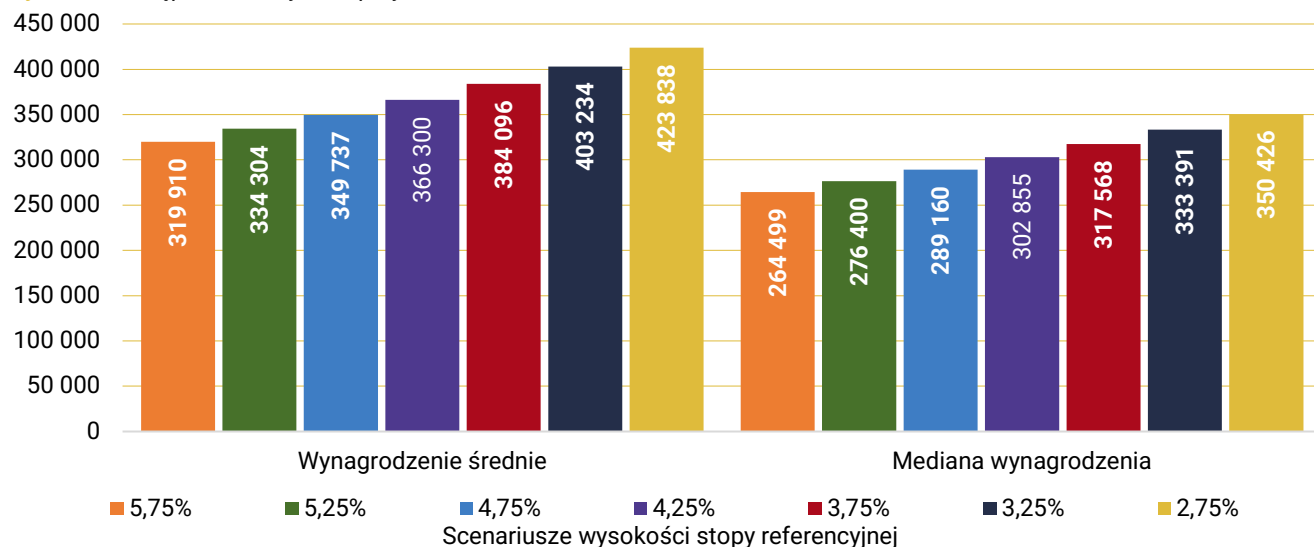
		Wysokość stopy referencyjnej						
		5,75%	5,25%	4,75%	4,25%	3,75%	3,25%	2,75%
Kwota kredytu	300 000	0,00	-97,57 (-4,3%)	-193,25 (-8,5%)	-286,98 (-12,7%)	-378,67 (-16,7%)	-468,24 (-20,7%)	-555,63 (-24,5%)
	400 000	0,00	-130,09 (-4,3%)	-257,67 (-8,5%)	-382,64 (-12,7%)	-504,89 (-16,7%)	-624,32 (-20,7%)	-740,85 (-24,5%)
	500 000	0,00	-146,35 (-4,3%)	-289,88 (-8,5%)	-430,47 (-12,7%)	-568,00 (-16,7%)	-702,36 (-20,7%)	-833,45 (-24,5%)
	600 000	0,00	-178,87 (-4,3%)	-354,29 (-8,5%)	-526,13 (-12,7%)	-694,22 (-16,7%)	-858,45 (-20,7%)	-1 018,66 (-24,5%)
	700 000	0,00	-211,39 (-4,3%)	-418,71 (-8,5%)	-621,79 (-12,7%)	-820,45 (-16,7%)	-1 014,53 (-20,7%)	-1 203,87 (-24,5%)
	800 000	0,00	-243,91 (-4,3%)	-483,13 (-8,5%)	-717,45 (-12,7%)	-946,67 (-16,7%)	-1 170,61 (-20,7%)	-1 389,09 (-24,5%)
	900 000	0,00	-276,44 (-4,3%)	-547,55 (-8,5%)	-813,10 (-12,7%)	-1 072,89 (-16,7%)	-1 326,69 (-20,7%)	-1 574,30 (-24,5%)
	1 000 000	0,00	-308,96 (-4,3%)	-611,96 (-8,5%)	-908,76 (-12,7%)	-1 199,11 (-16,7%)	-1 482,77 (-20,7%)	-1 759,51 (-24,5%)

Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Niższe stopy procentowe to z jednej strony niższe raty dla kredytobiorców, którzy aktualnie spłacają kredyt, ale również wyższa dostępność kredytowa dla kredytobiorców, którzy o taki kredyt planują się ubiegać. Dla uproszczenia – symulację przeprowadzono wyłącznie dla warunku DTI poniżej 40% i pominięto kryterium minimum socjalnego w kontekście dochodu rozporządzalnego (co ma w szczególności znaczenie dla gospodarstw domowych 2+2 i liczniejszych). Przy stopie procentowej na poziomie 5,75%, osoba osiągająca średnie wynagrodzenie, miała zdolność kredytową na poziomie ok 320 tys. zł. Ta sama osoba osiągając medianę wynagrodzeń, miała zdolność kredytową na poziomie niespełna 265 tys. zł. Majowa obniżka stóp procentowych o 50 pb. podniosła zdol-

ność kredytową o 4,5%. Obniżka stopy procentowej do poziomu 4,75% zwiększy dostępność kredytową o około 9,3%, co oznacza, że osoba osiągająca średnie wynagrodzenie będzie mogła zaciągnąć kredyt na poziomie blisko 350 tys. zł, zaś osoba osiągająca medianę wynagrodzeń, będzie mogła zaciągnąć kredyt w wysokości 289 tys. zł (co oznacza wzrost odpowiednio o blisko 30 tys. zł dla średniego wynagrodzenia i prawie 25 tys. zł dla mediany wynagrodzeń). Obniżka stopy procentowej do poziomu 3,25% (co jest realne już II połowie 2026 r.) zwiększy dostępność kredytową o ponad 26%, a zatem do poziomu 403 tys. zł dla osoby osiągającej średnie wynagrodzenie oraz do poziomu 333 tys. zł dla osoby osiągającej medianę wynagrodzeń.

Rys. 32 Dostępność kredytowa przy DTI max = 40% dla 1-dochodzie

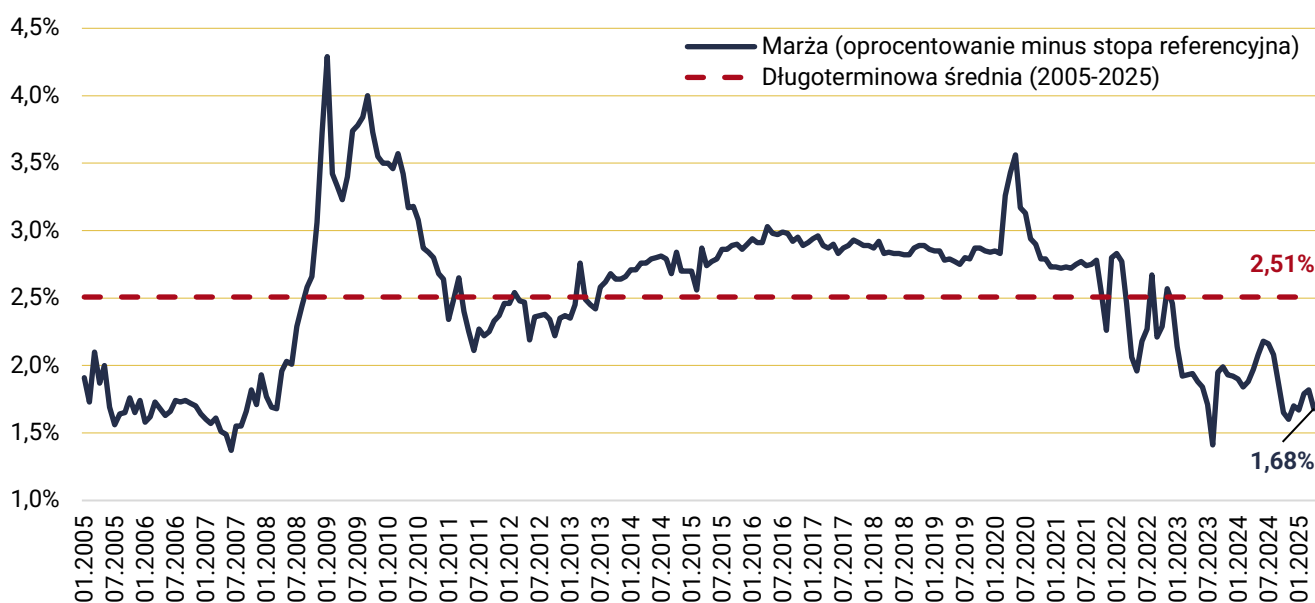


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

W kontekście trwającej w I kwartale 2025 r. wiele emocji wzbudził temat marż kredytowych. Pomijając w niniejszym raporcie wątek tego, w jak tendencyjny sposób pokazywane były marże (momentami nie mając nic wspólnego z marżą kredytową w jej tradycyjnym, konsumenckim rozumieniu), jednoznacznie stwierdzić można, że choć marże kredytowe w Polsce są wysokie, nie są one najwyższe. W szczególności jeżeli porównamy to, co da się porównać, a zatem np. marże kredytów zmiennoprocentowych w stosunku do innych europejskich państw. Porównanie to wskazuje (dane EMF), że wyższe marże na zmiennoprocentowych kredytach mieszkaniowych

wych mają m.in. Niemczech i w Holandii (odpowiednio 2,22% i 2,24% wg. stanu na koniec IV kw. 2024 r.). Irracjonalności dyskusji dotyczących marż kredytowych w odniesieniu do kredytów hipotecznych dodaje fakt, że według stanu na koniec kwietnia 2025 r., marże kredytowe ogółem (gdzie marża liczona jest jako różnica między średnim oprocentowaniem nowych kredytów mieszkaniowych ogółem a wysokością stopy referencyjnej) pozostają w długoterminowym trendzie spadkowym, wyraźnie poniżej długoterminowej średniej (2005–2025: 2,51%), zaś sama marża (1,68%) zbliżają się do historycznego minimum.

Rys. 33 Marże kredytowe kredytów hipotecznych ogółem w latach 2005–2025



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Niemniej jednak, głos w sprawie wysokości marż kredytowych zabrał również Narodowy Bank Polski (rys. 34.) wskazując, że choć w długim okresie średnia marża kredytowa (w latach 2016–2025) w polskim sektorze bankowym utrzymywała się na jednym z wyższych poziomów, była ona pochodną wielu nierozwiązanych problemów i wadliwie skonstruowanego podatku bankowego. Według szacunków Narodowego Banku Polskiego, podatek bankowy podnosi marże kredytowe o około 0,4 pp., zaś nieuregulowanie kwestii rekompensaty za wcześniejszą spłatę kredytu podnosi oprocentowanie o około 0,5 pp. W konsekwencji, po zastosowaniu korekt, marże kredytowe znajdują się na poziomie zbliżonym do średniej dla krajów UE-27.

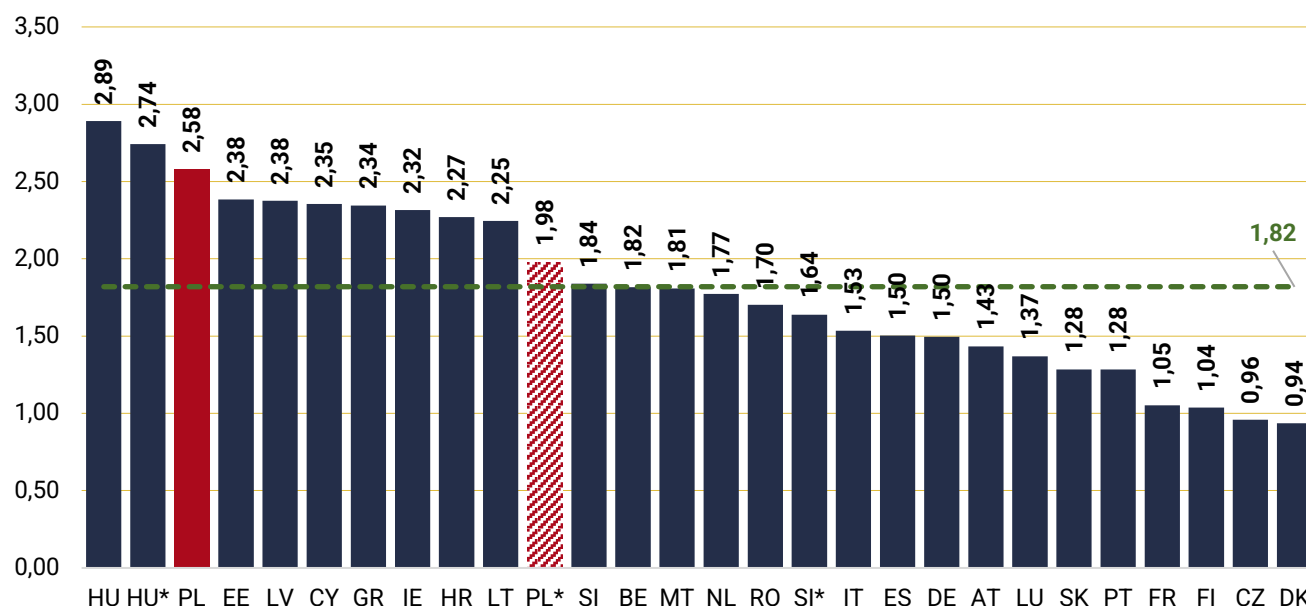
Przeprowadzona przez NBP symulacja wysokości marży obejmuje lata 2016–2025, a zatem długi okres, w którym w Polsce nie były oferowane na masową skalę dominujące obecnie kredyty o okresowo stałej stopie procentowej (których dotyczy koszt związa-

nych z brakiem uregulowania kwestii rekompensaty za wcześniejszą spłatę lub przedpłatę kredytu). Oznacza to, że bieżący wpływ braku rekompensaty za wcześniejszą spłatę kredytów, zważywszy na strukturę podaży kredytów mieszkaniowych (zmiennoprocentowe versus kredyty o okresowo stałej stopie) stanowi narastający problem mający coraz większy wpływ na wysokość marż kredytowych. Co więcej, korekty z tytułu podatku bankowego i faktycznego braku rekompensat za wcześniejszą spłatę kredytu (a zatem ponoszenie przez banki kosztu związanego z zabezpieczeniem ryzyka stopy procentowej), to nie jedyne kategorie mające rzeczywisty wpływ na wysokość marż kredytowych banków. Niewątpliwie wszelkie dodatkowe koszty związane z ryzykiem prawnym (w tym przede wszystkim związane z kredytami walutowymi) oraz koszt wakacji kredytowych, mają oczywisty wpływ na konieczność pokrycia tych kosztów z dodatkowych źródeł finansowania. W konsekwencji dodatkowe koszty, dodatkowe obciążenia sektora bankowego w naturalny sposób przekła-

dają się na wzrost marż kredytowych. Przyjmując ostrożne założenie dotyczące tego, że koszty ryzyka prawnego (ok 90 mld zł w latach 2019–2024) zostały zrekompensowane wzrostem marż kredytowych na wszystkich kredytach dla sektora niefinansowego (a zatem nie tylko na kredytach mieszkaniowych), szacunki ZBiA ZBP wskazują, że koszty z tego tytułu w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych zwiększyły marże kredytowe o dodatkowe 0,3 pp. Przeprowadzona analiza dla krótszego okresu, a zatem dla 12 miesięcy (maj 2024-kwiecień 2025), gdzie marża

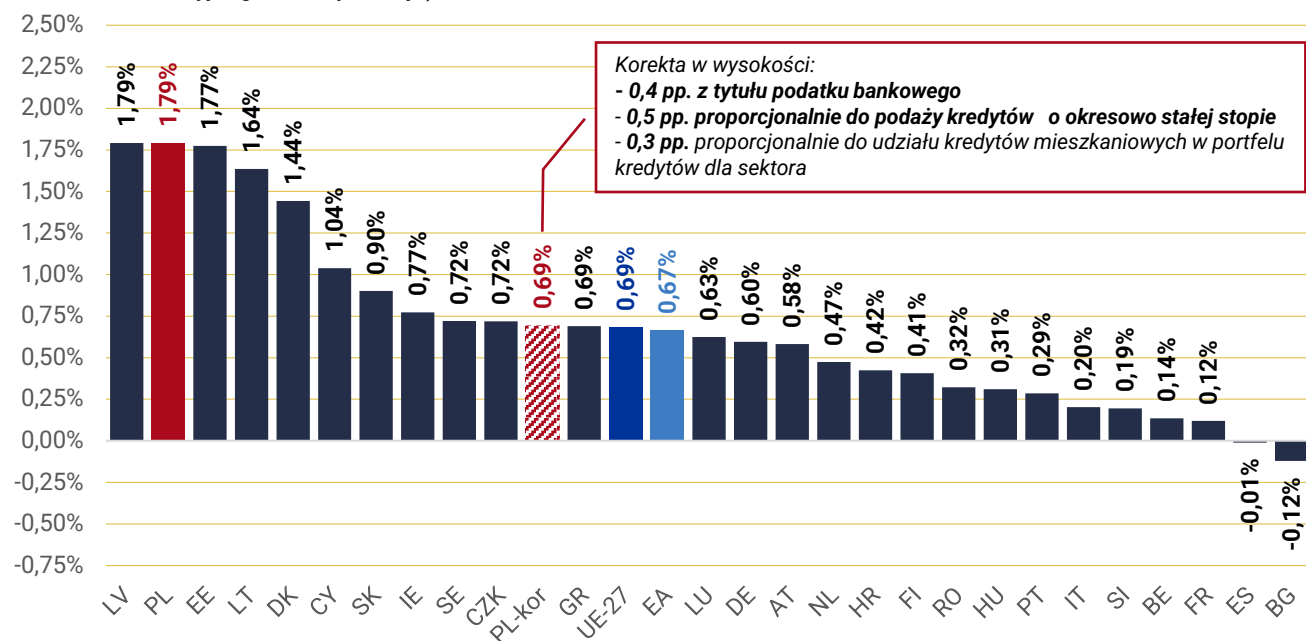
kredytowa liczona była jako różnica pomiędzy oprocentowaniem kredytów mieszkaniowych ogółem a średnią wysokością stopy referencyjnej w danym kraju w okresie analizowanych 12 miesięcy wskazuje jednoznacznie, że po uwzględnieniu korekt z tytułu podatku bankowego, z tytułu braku rekompensaty za wcześniejszą spłatę kredytów oraz z tytułu ryzyka prawnego kredytów walutowych, marże kredytowe w Polsce osiągają wartość równą średniej marży kredytowej w UE-27 (0,69% w stosunku do 1,79% przed dokonaniem korekt).

Rys. 34 Średnia marża kredytowa (2016–2025.03) (%) – szacunki NBP



Źródło: NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2025

Rys. 35 Średnia marża kredytowa w okresie maj 2024 – kwiecień 2025 (oprocentowanie kredytu minus wartość wskaźnika referencyjnego w danym kraju)



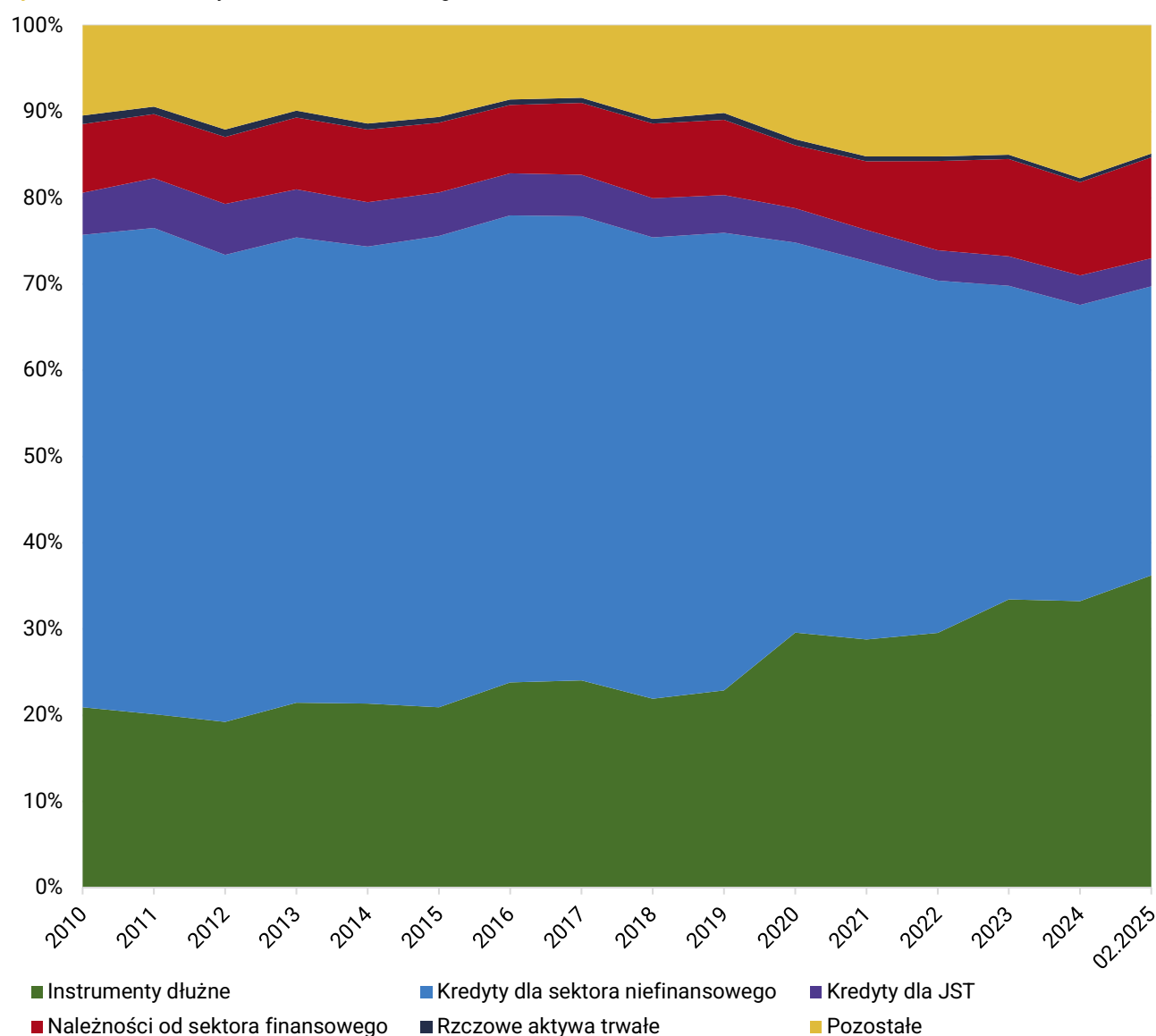
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

3. Symulacja wpływu spadku stóp procentowych na wyniki finansowe banków

W warunkach obniżek stóp procentowych zrealizowanych w maju 2025 r. oraz przewidywanego dalszego ich spadku w kolejnych miesiącach, w przestrzeni publicznej pojawiają się liczne pytania odnośnie wpływu spadku stóp procentowych na wyniki banków. W tym kontekście należy zwrócić uwagę, że na przestrzeni lat, wraz ze zmianą struktury aktywów w sektorze bankowym, zmianom uległy również aktywa odsetkowe, a w konsekwencji aktywa, które generują

dla banków przychody odsetkowe. Zmiany te dotyczą z jednej strony wzrostu udziału odporniejszych na zmiany stóp procentowych instrumentów dłużnych (w tym obligacji skarbu państwa), ale również rosnącego udziału kredytów o okresowo stałej stopie procentowej, które również stanowią instrument czasowo stabilizujący (z perspektywy banków) przychody odsetkowe.

Rys. 36 Struktura aktywów sektora bankowego

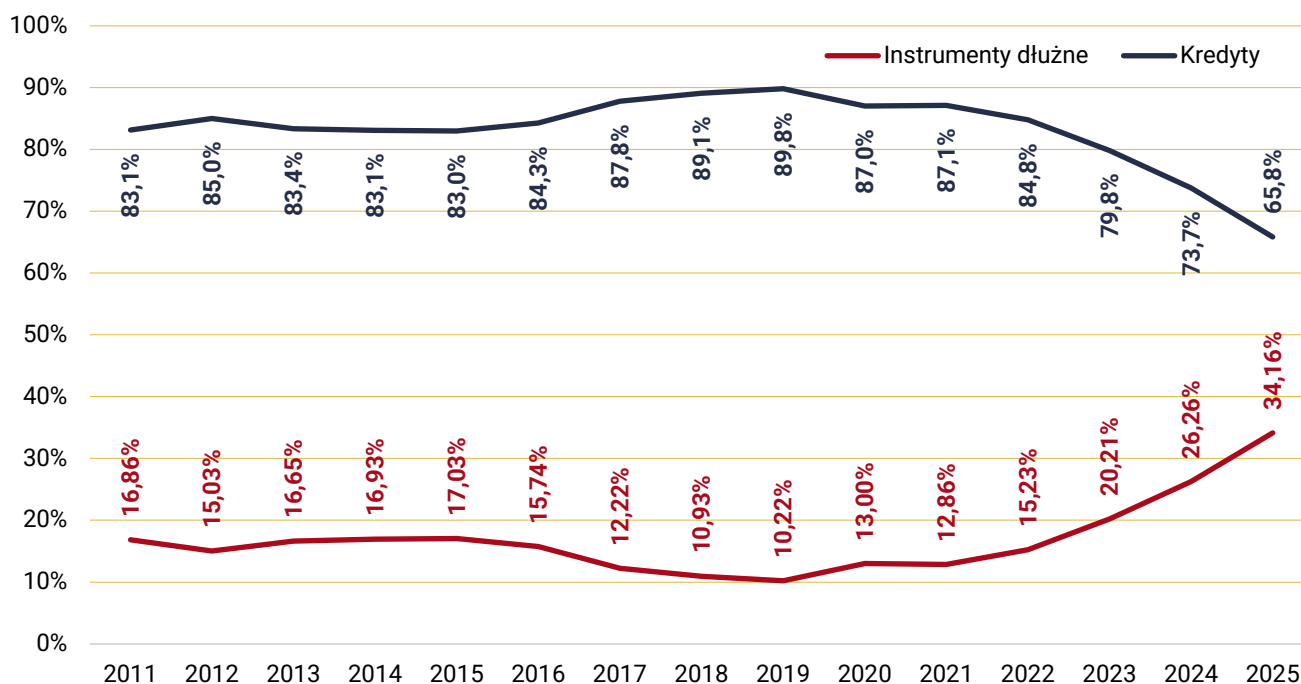


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wraz z zmianami zachodzącymi w strukturze aktywów widoczne są także zmiany w strukturze przychodów odsetkowych (rys. 37). Coraz większą rolę w tym zakresie mają instrumenty dłużne. Od 2011 roku udział przychodów wygenerowany przez instru-

menty dłużne w przychodach odsetkowych uległ podwojeniu. W 2011 roku wartość ta wynosiła 16,9%, zaś w pierwszym kwartale 2025 roku wzrosła do 34% (26,3% w 2024 r.).

Rys. 37 Struktura przychodów odsetkowych sektora bankowego

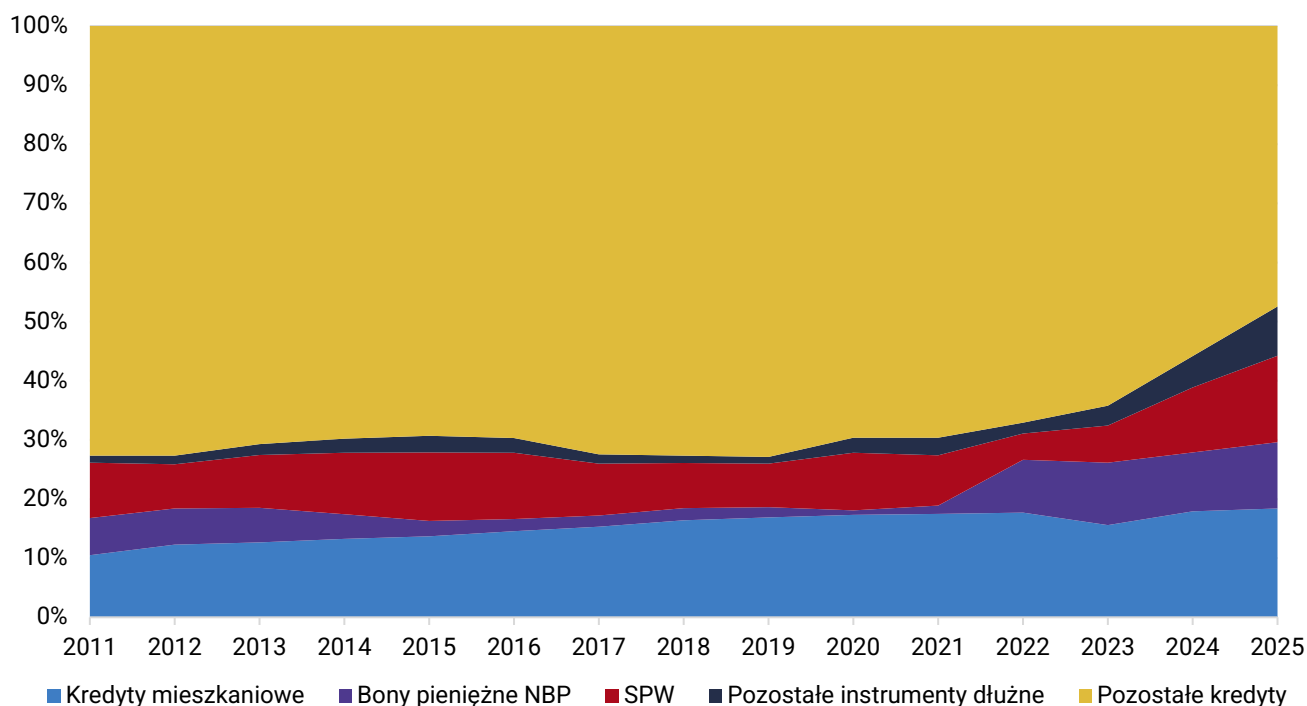


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Dynamiczny wzrost przychodów odsetkowych generowanych przez instrumenty dłużne od 2021 roku wynikał ze wzrostu udziału bonów pieniężnych NBP w aktywach banków oraz rosnącego zaangażowania w finansowanie obligacji skarbu państwa. Jest to bezpośrednim efektem wielu zmiennych, spośród których główne znaczenie ma konstrukcja podatku

bankowego prowadząca do deformacji struktury aktywów sektora bankowego oraz utrzymujący się niski poziom akcji kredytowej. Nie bez znaczenia jest również wysoki poziom nadpłynności sektora bankowego. Wobec niskiego popytu na kredyt, wolne środki lokowane są przez banki w bezpieczne instrumenty dłużne.

Rys. 38 Struktura przychodów odsetkowych sektora bankowego

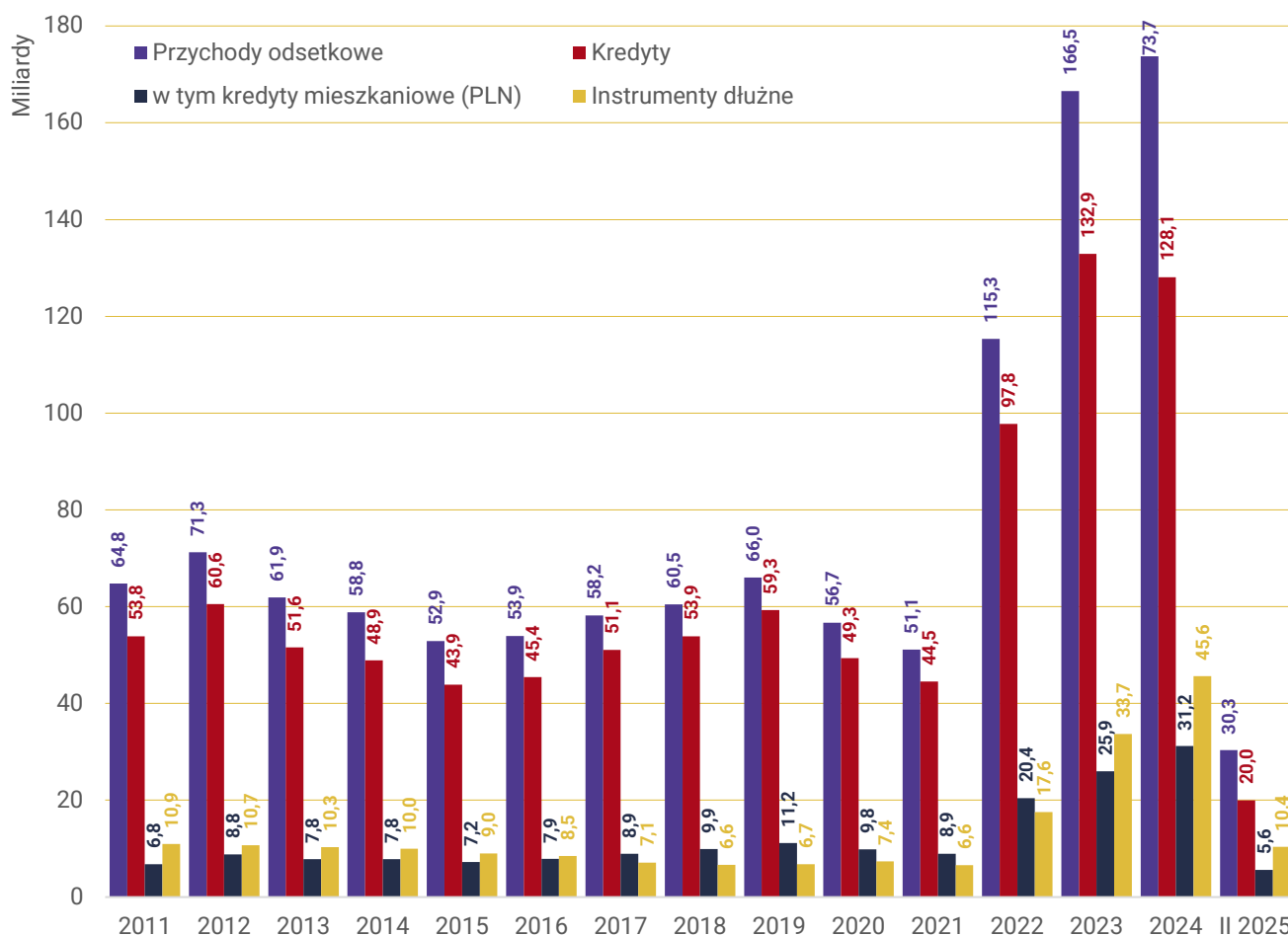


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Jednocześnie przychody odsetkowe uzyskiwane z kredytów mieszkaniowych (wbrew populistycznym przekazom promowanym w okresie kampanii prezydenckiej) stanowią około 19% przychodów ogółem, a zatem wyraźnie mniej niż przychody z instrumentów dłużnych. W warunkach malejących portfeli kredytowych, przychody odsetkowe z działalności kredytowej banków uległy obniżeniu. Pomimo nominalnego wzrostu przychodów odsetkowych w 2024 r. w stosunku do 2023 r., przychody odsetkowe z dzia-

łalności kredytowej uległy obniżeniu z poziomu blisko 133 mld zł w 2023 r. do 128 mld w 2024 r. W tym samym czasie przychody odsetkowe z instrumentów dłużnych wzrosły z poziomu 33,7 mld zł do 45,6 mld zł w 2024 r. Pierwsze miesiące 2025 r. wskazują na dalsze pogłębienie trendów zaobserwowanych we wcześniejszych latach (a zatem rosnący udział przychodów odsetkowych generowanych przez instrumenty dłużne).

Rys. 39 Przychody odsetkowe sektora bankowego w latach

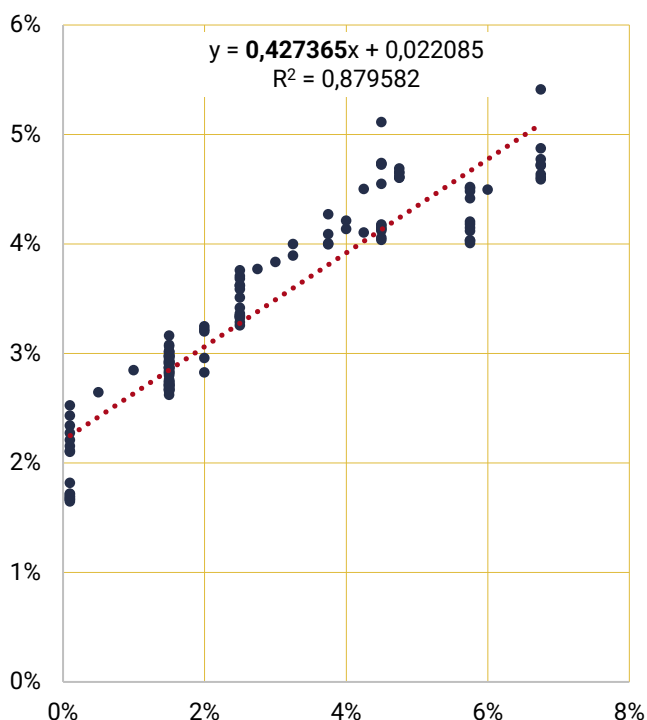


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W tym kontekście należy zwrócić uwagę, że spadek stóp procentowych będzie oddziaływał z różną siłą na przychody odsetkowe generowane z działalności kredytowej (wyższa wrażliwość) a inaczej na przychody odsetkowe generowane z instrumentów dłużnych (niższa wrażliwość). Średni okres utrzymywania instrumentów dłużnych w aktywach banków (z wyłączeniem bonów pieniężnych) szacowana jest na około 42–48 miesięcy. W konsekwencji przychody odsetkowe uzyskiwane z instrumentów dłużnych pozostają przez dłuższy czas (niż przychody z działalności kredytowej) odporne na wahania stóp procentowych. Ekonometryczną weryfikację tego faktu przedstawiają poniższe wykresy (rys. 40. oraz 41.)

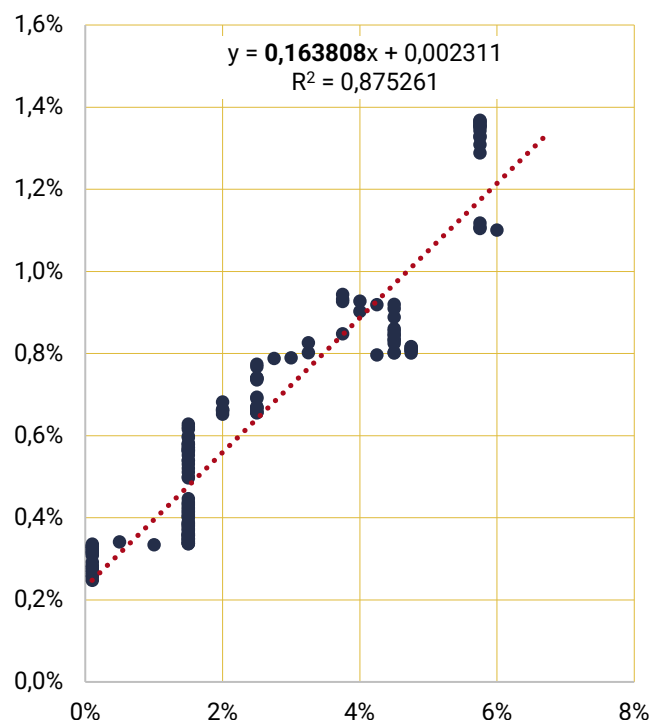
pokazujące analizę regresji pomiędzy wysokością stóp procentowych (oś X) a stopą przychodów odsetkowych z działalności kredytowej i z instrumentów dłużnych. Wartość współczynnika kierunkowego („a”) dla oszacowanych linii regresji dla przychodów odsetkowych z działalności kredytowej przyjęła wartość 0,4274, wobec 0,1638 dla linii regresji oszacowanej dla przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych. Wyższa wartość współczynnika kierunkowego dla linii regresji przychodów z działalności kredytowej wskazuje na wyższą wrażliwość na zmiany wysokości stopy referencyjnej (blisko 3-krotnie wyższą niż w przypadku przychodów z instrumentów dłużnych).

Rys. 40 Annualizowana stopa przychodów odsetkowych z działalności kredytowej banków



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Rys. 41 Annualizowana stopa przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych

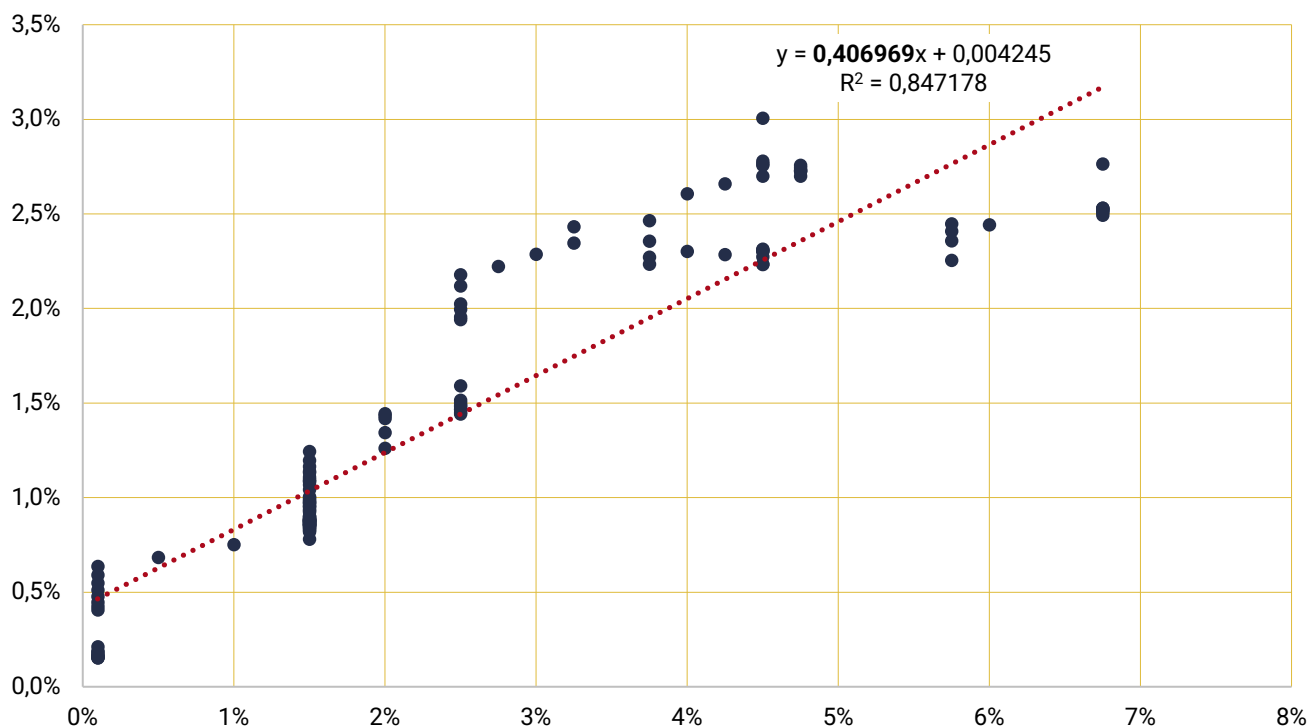


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Zmiany stopy referencyjnej będą miały również realny wpływ na wysokość kosztów odsetkowych. Przeprowadzona analiza regresji liniowej wskazuje, że wrażliwość kosztów odsetkowych na zmianę stopy referencyjnej jest zbliżona (choć nieco niższa)

do wpływu na przychody odsetkowe generowane z działalności kredytowej. Oszacowana linia regresji wskazuje, że spadek stopy referencyjnej o 1 pp. przyczynia się do spadku stopy kosztów odsetkowych o 0,41 pp.

Rys.42 Annualizowana stopa kosztów odsetkowych

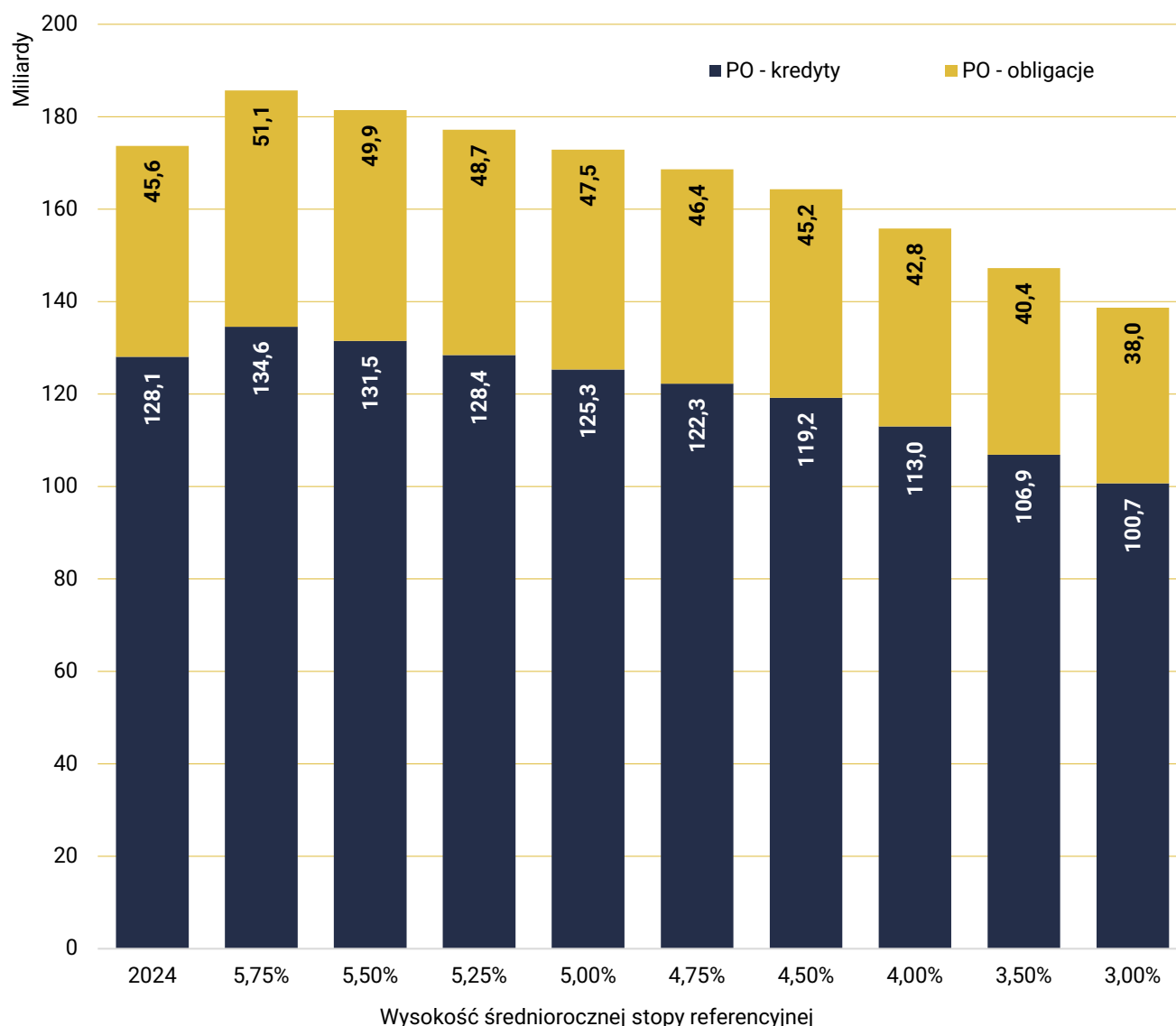


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Przeprowadzona symulacja w odniesieniu do wysokości przychodów odsetkowych (z uwzględnieniem struktury przychodów odsetkowych) wskazuje, początkowo spadek stopy referencyjnej może mieć ograniczony wpływ na wysokość wyników odsetkowych banków. W 2024 r. przychody odsetkowe osiągnęły poziom 173,7 mld zł. W 2025 prawdopodobnie nie będą niższe (pomimo spadku stóp procentowych). Obecna wartość średniorocznej stopy referencyjnej kształtuje się na poziomie ok. 5,5%. Gdyby stopy procentowe nie uległy już zmianie, przychody

odsetkowe na koniec 2025 roku mogłyby osiągnąć poziom 181,4 mld zł, a zatem więcej niż w całym 2024 r. o około 4,4% (ale jednocześnie o 1,7% mniej niż sytuacji, w której stopy procentowe w 2025 r. utrzymywałyby się na poziomie 5,75%. Jeżeli sprawdzi się scenariusz zakładający obniżkę stopy referencyjnej w lipcu o 0,25 pp. oraz we wrześniu 2025 r. o kolejne 0,25 pp., przychody odsetkowe w 2025 r. mogą osiągnąć poziom 177,2 mld zł, a zatem nadal wyższy niż w 2024 r. o około 2%.

Rys. 43 Projekcja przychodów odsetkowych w warunkach spadku stóp procentowych

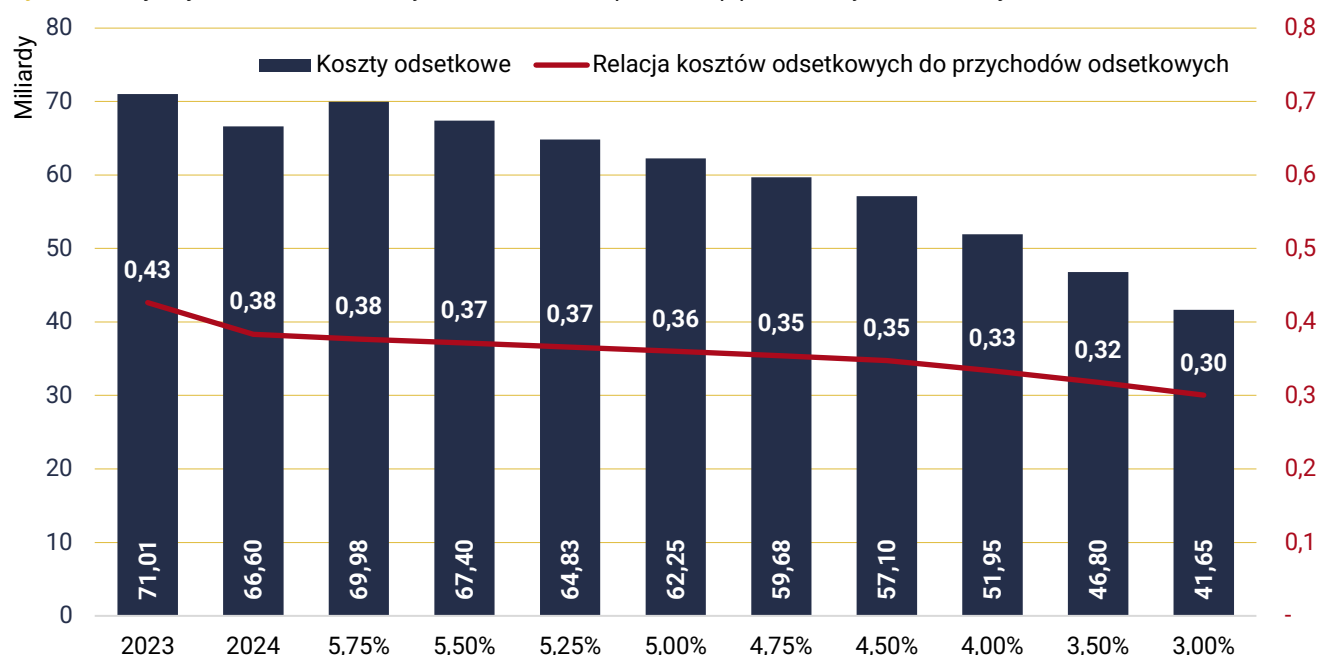


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Spadek średniorocznej stopy procentowej wpłynie także na wysokość kosztów odsetkowych i obniży poziom relacji ponoszonych kosztów do generowanych przychodów. Przy obecnym poziomie średniorocznej stopy procentowej (5,5%) przy założeniu braku dalszych obniżek stóp procentowych w 2025 r., koszty odsetkowe wzrosną o około 1,2% w stosunku

do poziomu z 2024 r. Właściwość tę pokazują bieżące dane po I kwartale wskazujące na wyhamowanie tempa spadku kosztów odsetkowych w sektorze bankowym. Przy dalszym spadku stóp procentowych (do średniorocznego poziomu ok. 5,25%) poziom kosztów odsetkowych będzie r/r niższy o około 2,66%.

Rys. 44 Projekcja kosztów odsetkowych w warunkach spadku stóp procentowych oraz relacji KO do PO

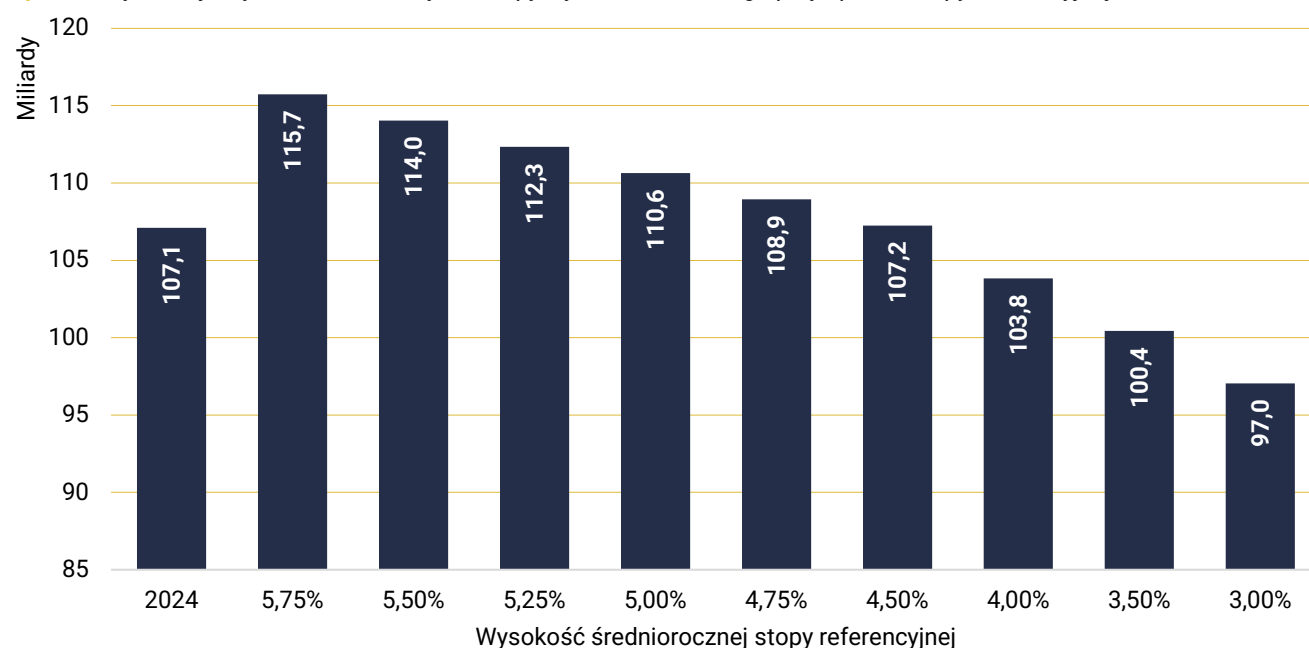


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Spadek stóp procentowych będzie miał wpływ na wysokość wyników odsetkowych osiąganych przez banki, przy czym z uwagi na zmianę w strukturze przychodów odsetkowych, prawdopodobnie nie będzie to wpływ natychmiastowy. Stąd też prawdopodobne jest, że pomimo spadku stopy referencyjnej (majowego oraz potencjalnych kolejnych), wynik odsetkowy osiągnięty w 2025 roku będzie wyższy od wyniku osiągniętego w 2024 r. Przy bieżącej średniorocznej stopie referencyjnej na poziomie 5,5%, wynik odset-

kowy banków może w 2025 roku osiągnąć poziom 114 mld zł. Oznacza to, że będzie wyższy r/r o 6,4%, ale jednocześnie niższy o 1,5% od wyniku odsetkowego możliwego do osiągnięcia w sytuacji, w której RPP nie zdecydowałaby się na obniżkę stopy procentowej w maju 2025 r. Dopiero spadek średniorocznej stopy referencyjnej do poziomu 4,5% spowoduje, że wynik odsetkowy banków zrówna się z poziomem osiągniętym w 2024 roku.

Rys. 45 Symulacja wyników odsetkowych i stopy wyniku odsetkowego przy spadku stopy referencyjnej

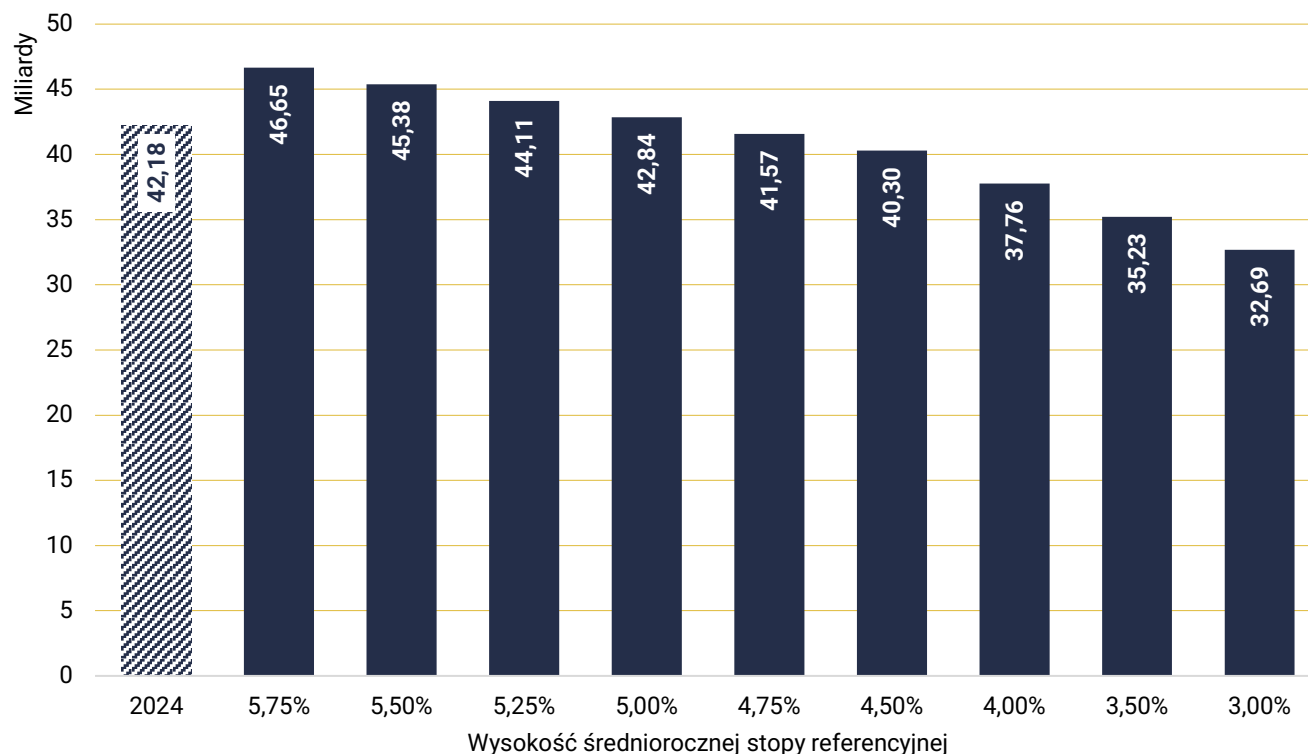


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Pojawiające się na horyzoncie obniżki stóp procentowych (przewidywane na drugą połowę 2025 r.) będą miały w 2025 roku ograniczony wpływ na wyniki finansowe sektora bankowego w Polsce. Gdyby RPP nie podjęła decyzji o obniżce stopy referencyjnej w maju 2025 r. wynik finansowy banków mógłby osiągnąć w 2025 r. poziom 46,65 mld zł, a zatem o ok. 10,6% wyższy niż WF osiągnięty w 2024 r. Zrealizowane już w maju 2025 r. obniżki stóp pro-

centowych co prawda obniżą przewidywany WF do poziomu 45,38 mld zł, ale wynik ten nadal będzie o 7,3% wyższy r/r. Niższy wpływ na WF banków w obliczu spadku stóp procentowych będą miały również prawdopodobnie niższe niż w 2024 r. koszty ryzyka prawnego kredytów walutowych, ale również brak kolejnej edycji tzw. wakacji kredytowych (koszt ok. 1 mld zł w 2024 r.).

Rys. 46 Projekcja WF netto przy spadku stóp procentowych



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Z perspektywy sektora bankowego istotnym wyzwaniem może być jednak rok 2026. Zważywszy na fakt wysokiego uzależnienia wyników finansowych od wyników odsetkowych, w warunkach oczekiwanego dalszego spadku stóp procentowych (być może do średniorocznego poziomu ok. 3,5%), wynik finansowy sektora bankowego może zmniejszyć się nominalnie do poziomu ok. 35 mld zł (a zatem zmniejszyć się w stosunku do WF z 2024 r. o ok. 16,5%).

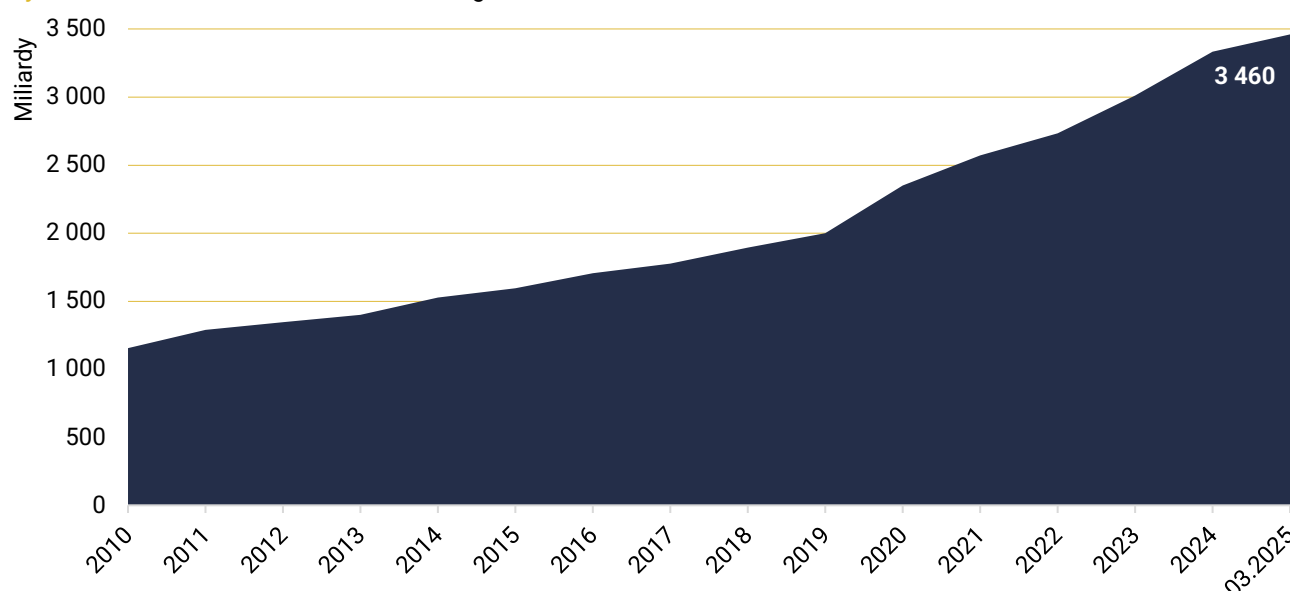
Tak znaczący nominalny spadek w warunkach rozwoju polskiej gospodarki (wzrostu PKB), wzrostu kapitałów własnych i aktywów banków, będzie prowadził do spadku realnego poziomu wyniku finansowego i spadku rentowności banków, co ma fundamentalnie niekorzystny wpływ na potencjał banków do finansowania potrzeb rozwijającej się gospodarki.

4. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po I kwartale 2025 r.

Nominalna wartość sumy bilansowej na koniec I kwartału 2025 osiągnęła 3,460 bln zł. W pierwszym kwartale tego roku wartość sumy bilansowej wzrosła

o ponad 126 mld zł. Oznacza to wzrost sumy aktywów sektora o 3,8% w pierwszym kwartale 2025 roku.

Rys. 47 Suma bilansowa sektora bankowego

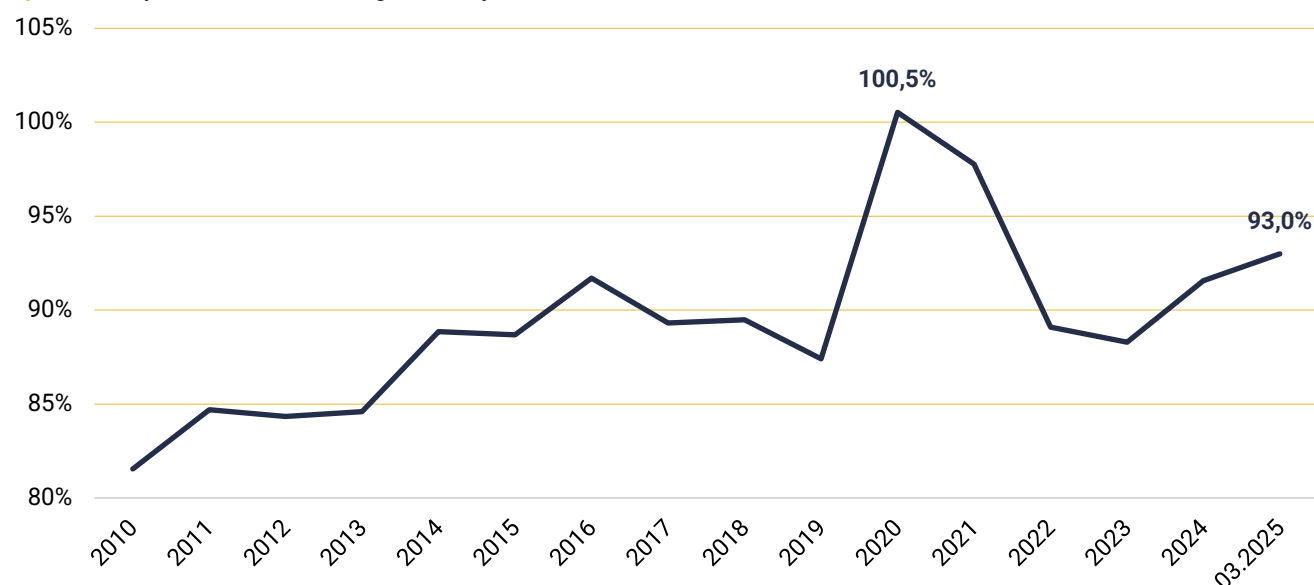


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wartość sumy bilansowej w ujęciu realnym, czyli w relacji do PKB, osiągnęła na koniec I kw. 2025 poziom 93%. W porównaniu do poprzednich lat następuje pozytywny trend wzrostu sektora bankowego. Należy jednak zwrócić uwagę na znacząco niższy poziom niż w 2021 i 2020 roku. Dopiero w pierwszym

kwartale 2025 r. udało się powrócić do realnych rozmiarów sektora bankowego z 2016 roku, czyli roku wprowadzenia podatku bankowego. Przedstawione dane wskazują na zahamowanie wzrostu sektora bankowego w czasie minionej dekady.

Rys. 48 Aktywa sektora bankowego w relacji do PKB

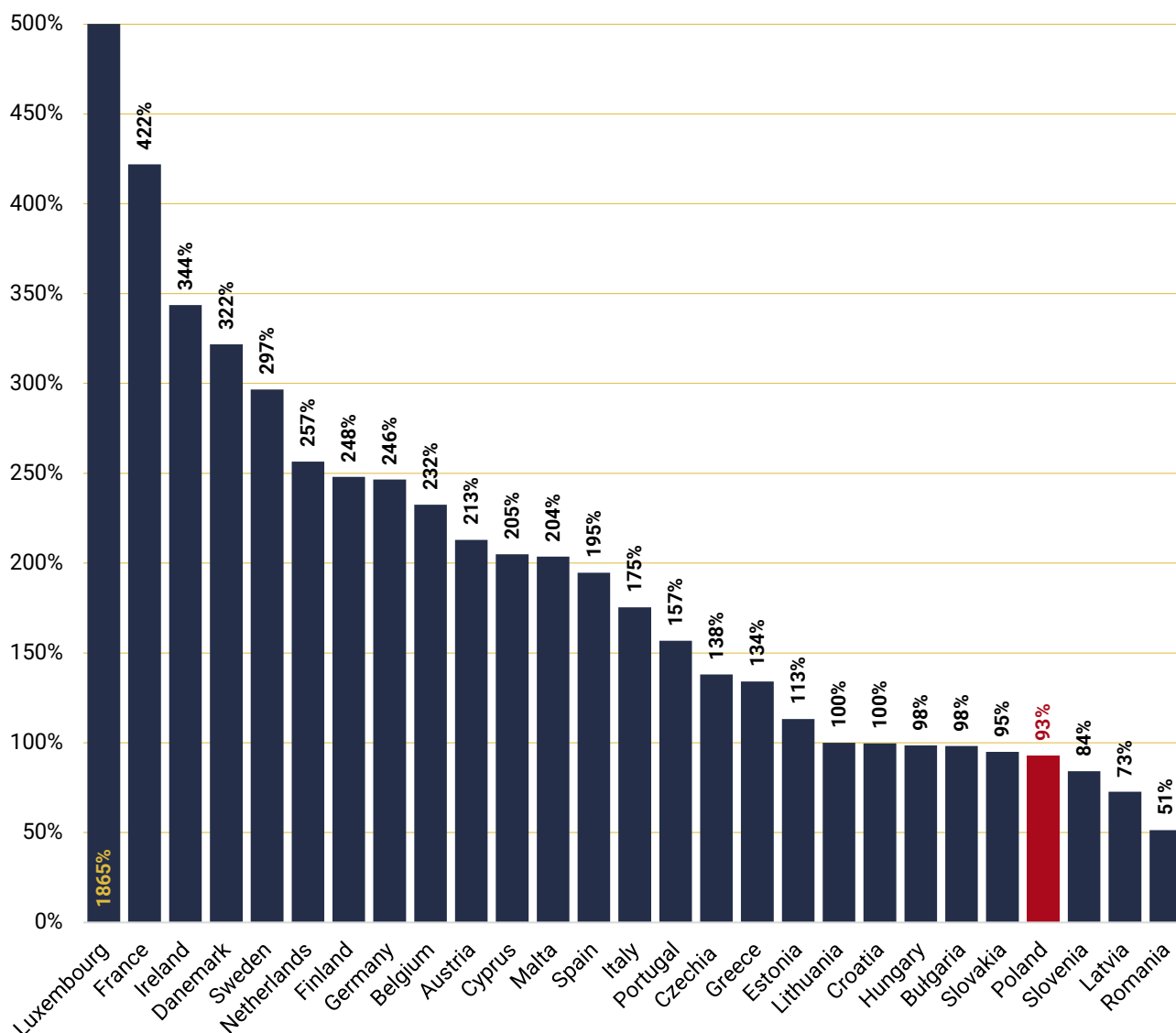


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W rezultacie polski sektor bankowy w ujęciu realnym jest jednym z mniejszych spośród europejskich sek-

torów bankowych. Mniejsze sektory bankowe znajdują się jedynie w Słowenii, Łotwie oraz Rumunii.

Rys. 49 Aktywa w relacji do PKB w I kw. 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowego z krajów Unii Europejskiej

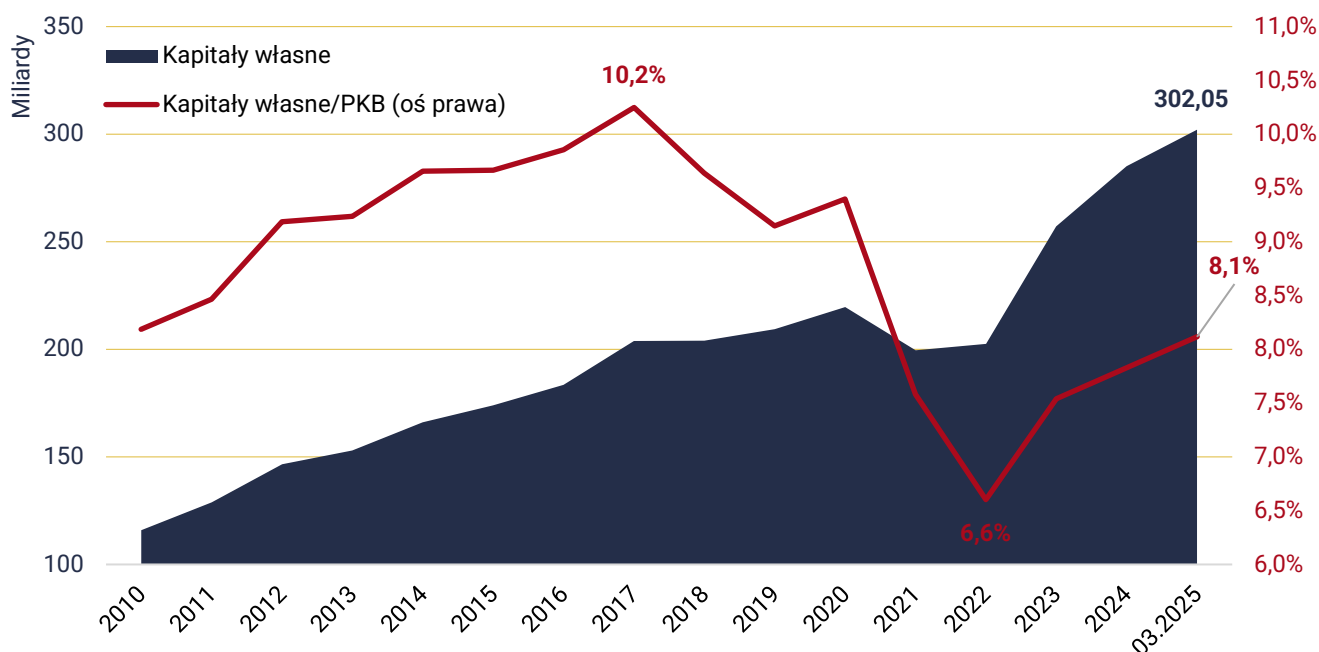


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Kapitały własne sektora bankowego na koniec marca 2025 r. wyniosły 302,05 mld zł, a w ujęciu realnym (w relacji do PKB) 8,1% (rys. 50.). Od 2022 roku, kiedy wartość relacji KW do PKB wyniosła zaledwie 6,6% następuje stopniowa poprawa. To bezpośredni efekt funkcjonowania w warunkach wyższych stóp procentowych, które pozwoliły na osiągnięcie wyższych wyników finansowych. Mimo to realna wartość kapitałów własnych według stanu na koniec I kwartału 2025 r. nadal pozostaje wyraźnie niższa niż w latach 2010 – 2020. Wobec wyzwań stojących

przed gospodarką Polski, przede wszystkim inwestycji strategicznych w transformację energetyczną, istotne jest zapewnienie sektorowi bankowemu niezakłóconego wzrostu. Nominalna wysokość kapitałów własnych, ale również realna wielkość kapitałów własnych w stosunku do rozmiarów gospodarki, warunkuje zdolność sektora bankowego do finansowania potrzeb gospodarki w okresie oczekiwanego wzrostu inwestycji. Obecnie, zdolność ta jest niższa niż w 2010 roku, gdy kapitały własne sektora bankowego w relacji do PKB wyniosły 8,2%.

Rys. 50 Kapitały własne sektora bankowego i kapitały własne w relacji do PKB

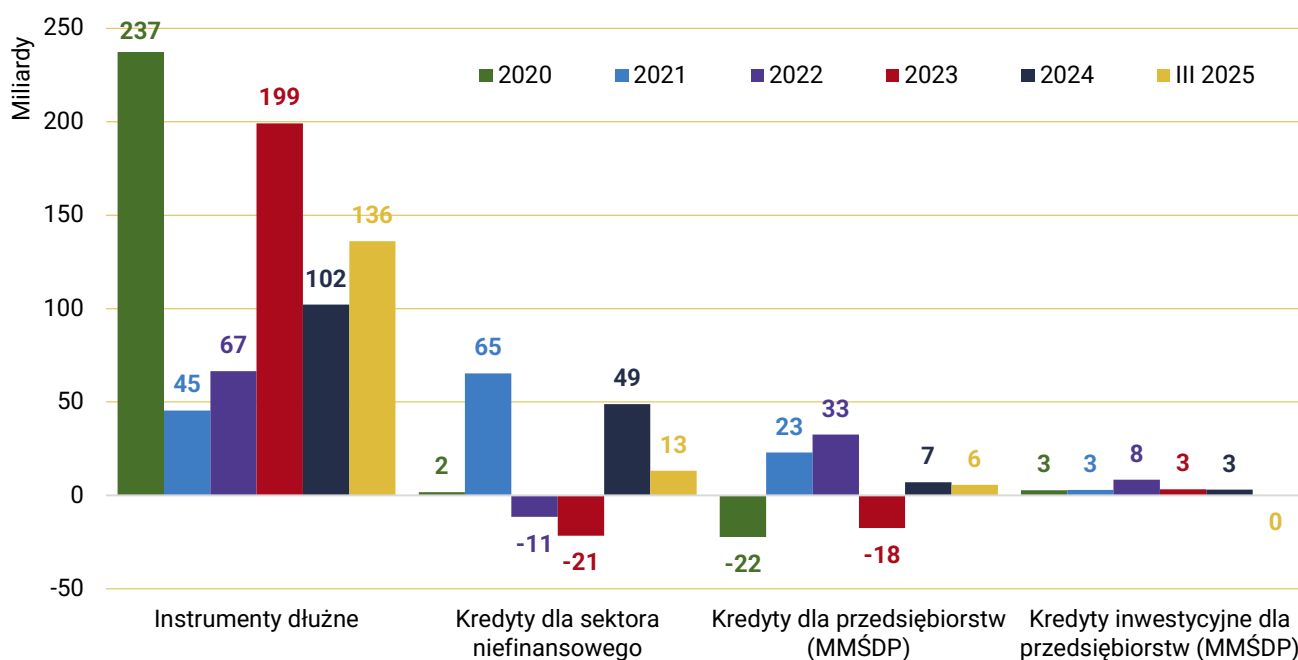


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Sektor bankowy ma fundamentalną rolę do odegrania w procesie finansowania potrzeb gospodarki. Zmiany zachodzące w strukturze aktywów na przestrzeni ostatnich lat są niekorzystne z punktu widzenia podstawowej działalności banków, jaką jest działalność kredytowa. W aktywach banków najsilniej przyrastają instrumenty dłużne (w tym przede wszystkim SPW). Ponad połowa SPW znajduje się w rękach banków. Z kolei SPW stanowią ok 20% aktywów banków (36% stanowią instrumenty dłużne ogółem, a za-

tem również z obligacjami BGK i PFR). Od początku 2020 roku przyrost instrumentów dłużnych w polskim sektorze bankowym wyniósł 786,69 mld zł, zaś przyrost kredytów dla sektora niefinansowego w tym samym okresie wyniósł zaledwie 96,1 mld zł. W samym tylko I kwartale 2025 r., wartość instrumentów dłużnych wzrosła o 136 mld zł. W tym samym czasie kredyty dla sektora niefinansowego zwiększyły się o 12 mld zł (a zatem w 11-krotnie mniejszym stopniu).

Rys. 51 Roczny przyrost wybranych pozycji aktywów banków

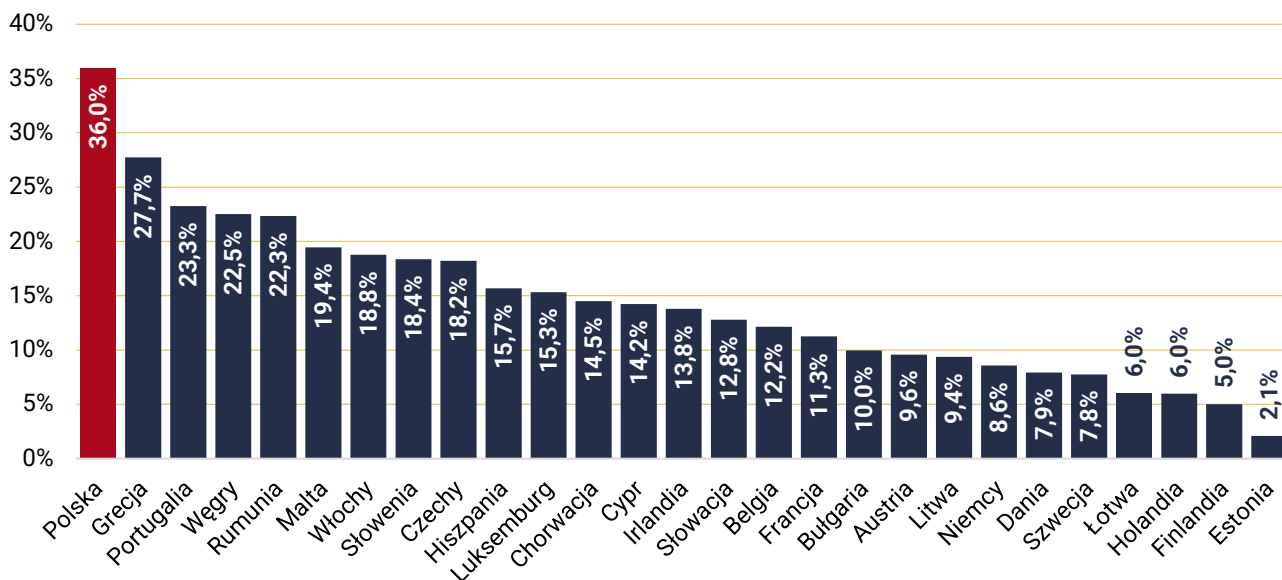


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Formuła podatku bankowego penalizująca działalność kredytową banków oraz nasilające się ryzyko prawne związane z działalnością kredytową sprawiają, że polskie banki w dużym stopniu angażują się w finansowanie instrumentów dłużnych. Ich udział

w aktywach polskich banków osiągnął na koniec I kw. 2025 r. poziom 36%, co plasuje polski sektor bankowy na pierwszym miejscu wśród europejskich sektorów bankowych.

Rys. 52 Udział instrumentów dłużnych w aktywach banków

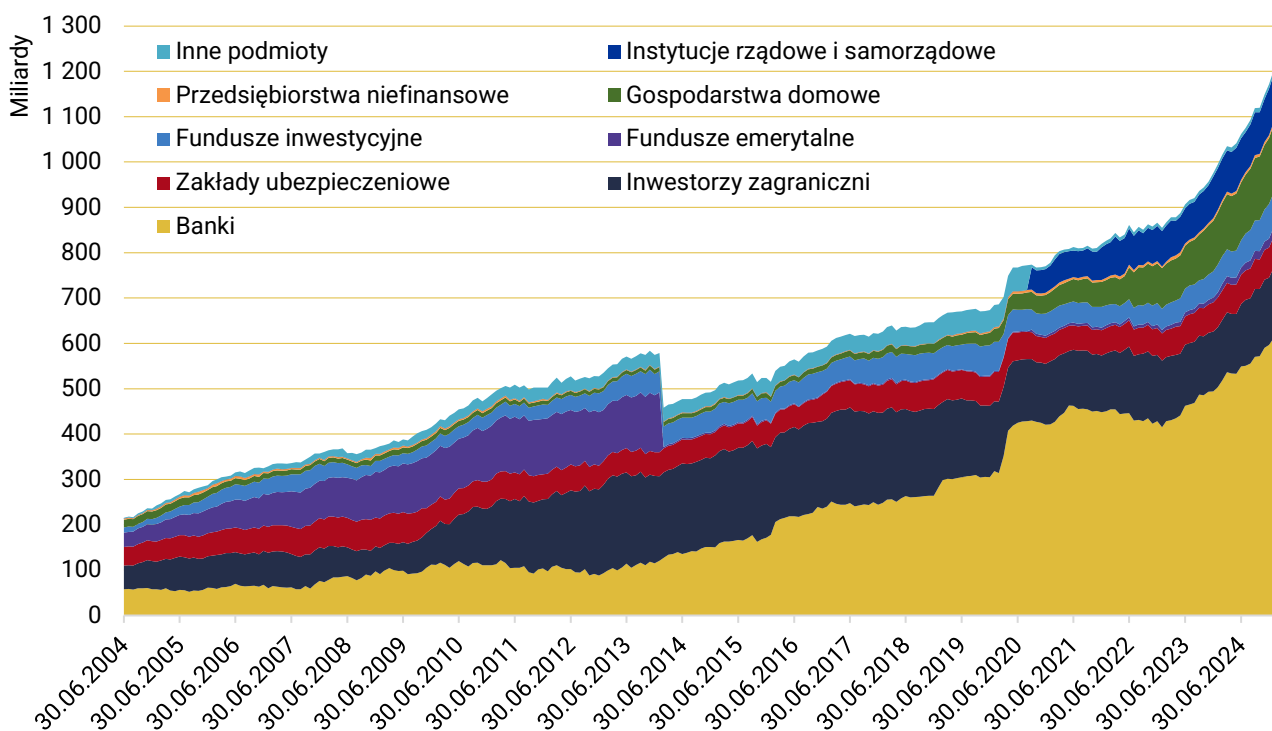


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Rosnące potrzeby budżetowe Państwa wymagają finansowania m.in. obligacjami skarbowymi. Widoczny jest niemal nieprzerwany wzrost od 2004 roku, gdzie wyjątkiem był początek 2014 roku, kiedy nastąpiło

pięć przeniesienie funduszy z OFE do ZUS. Na koniec marca 2025 wartość obligacji skarbowych wyniosła 1,265 bln zł.

Rys. 53 Obligacje Skarbu Państwa w podziale na nabywców obligacji

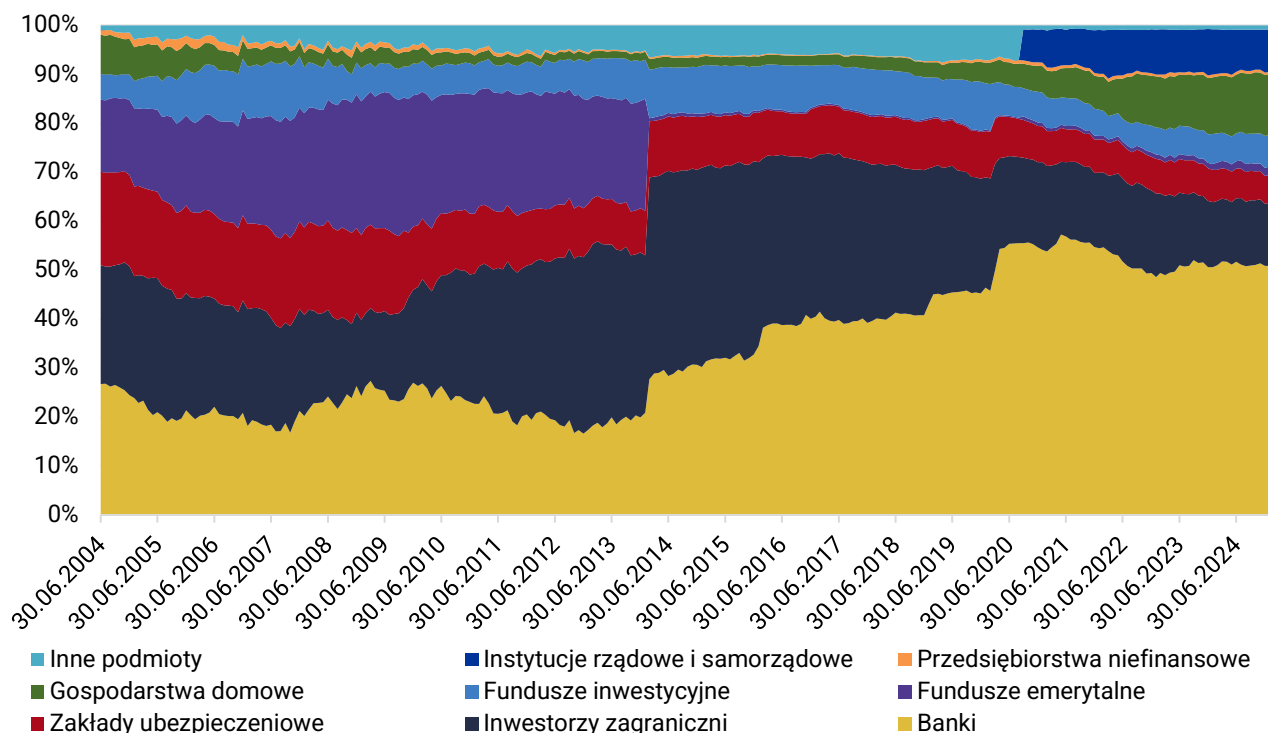


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane MF

Analiza zmiany struktury nabywców obligacji skarbowych wskazuje, że z racji niemalże pełnego zaprzestania funkcjonowania OFE w 2014 roku zaczęła pojawiać się potrzeba znalezienia zastępstwa w postaci silnego sektora, który mógłby dokonywać zakupów obligacji. Wprowadzenie podatku bankowego w obecnej formie – liczonego od aktywów z wyłączeniem m.in. obligacji skarbowych, spowodowało ukie-
runkowanie banków w stronę instrumentów dłużnych

emitowanych przez państwo. Podatek bankowy spowodował nietypową sytuację na rynku instrumentów dłużnych, gdzie głównym nabywcą są banki z udziałem na poziomie 51,3% na koniec pierwszego kwartału 2025 roku. De facto dla budżetu państwa głównym inwestorem są banki, a nie podmioty zajmujące się głównie działalnością inwestycyjną, takie jak fundusze emerytalne czy fundusze inwestycyjne.

Rys. 54 Struktura udziałowa wśród nabywców obligacji

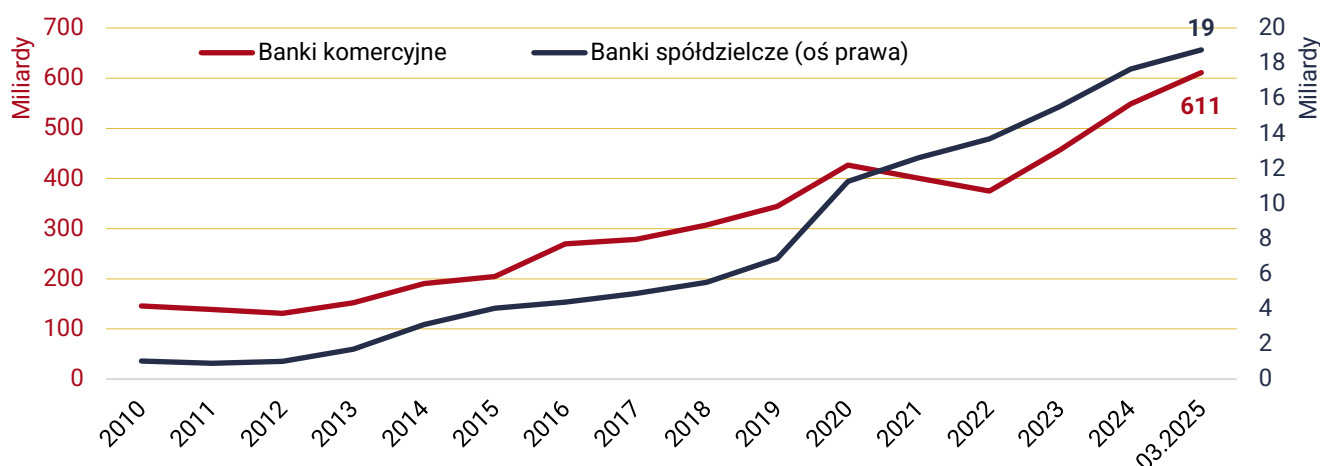


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane MF

W ciągu ostatnich 15 lat zauważalny jest dynamiczny wzrost wartości portfeli obligacji skarbowych i samorządowych. Wartość obligacji SP oraz obligacji

samorządowych w aktywach banków komercyjnych wyniosła na koniec I kw. 2025 roku blisko 611 mld zł, zaś w bankach spółdzielczych ok. 18,8 mld zł.

Rys. 55 Obligacje skarbowe i samorządowe



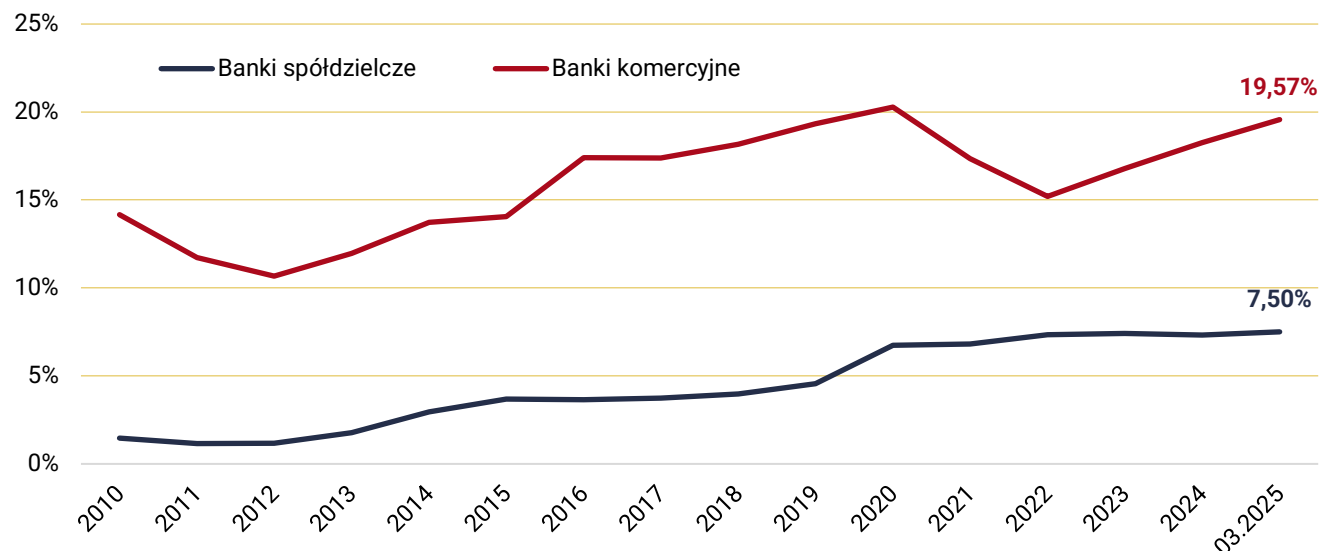
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wygodna z perspektywy finansowania długu publicznego oraz stabilizacji wpływów podatkowych formuła podatku bankowego spowodowała istotny wzrost udziału obligacji skarbowych i samorządowych w aktywach banków (rys. 56.). Szczególnie widoczne jest to w aktywach banków komercyjnych, gdzie

na koniec 2015 roku wartość ta wynosiła ok. 14%, zaś na koniec marca 2025 roku wzrosła do 19,57%.

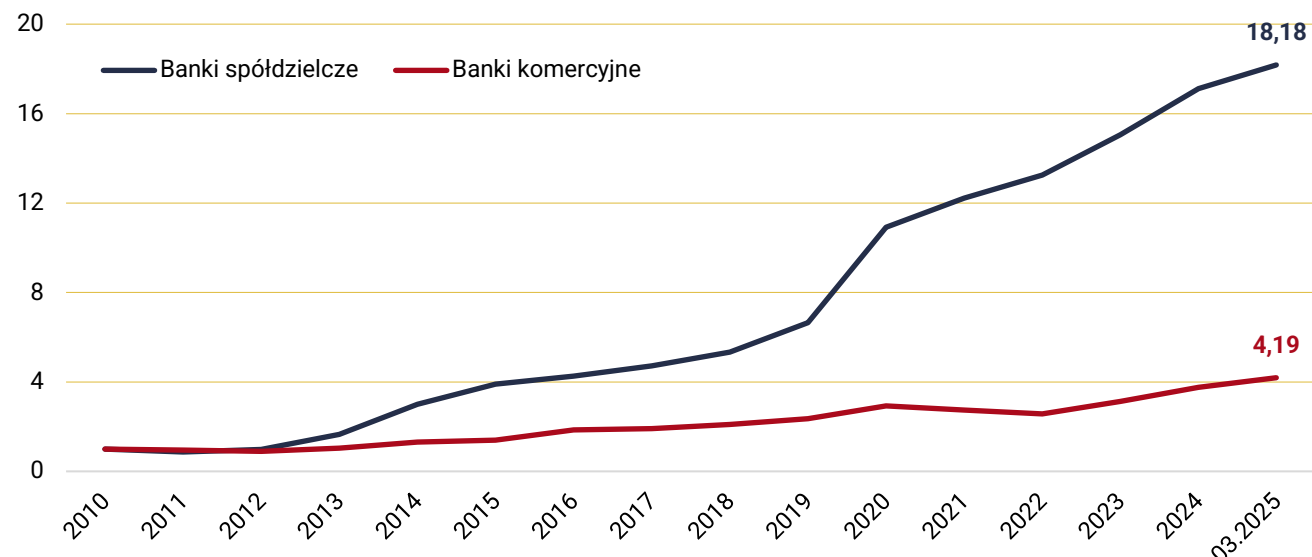
Na przestrzeni ostatnich 15 lat portfele obligacji w bankach spółdzielczych wzrosły 18-krotnie, a w bankach komercyjnych ponad 4-krotnie (rys. 57.).

Rys. 56 Udział obligacji SP i samorządowych w aktywach



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Rys. 57 Dynamika zmiany wartości portfeli obligacji samorządowych i rządowych

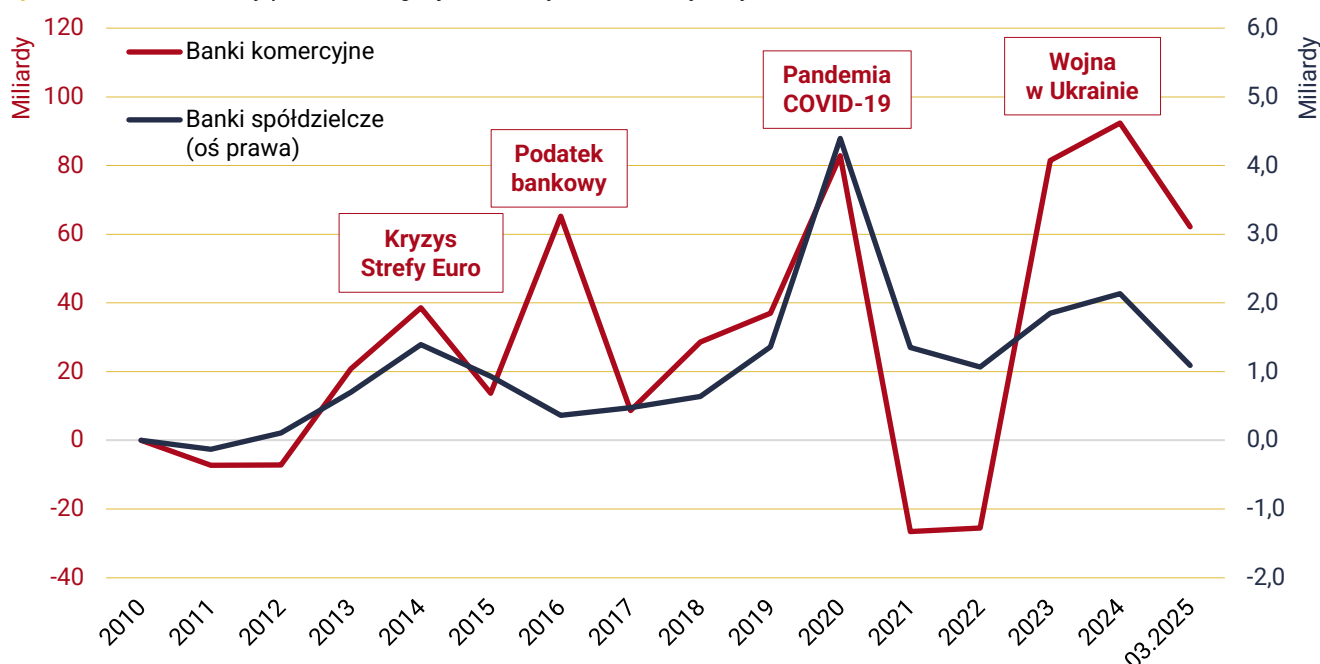


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W warunkach wysokiego ryzyka banki nabywają bezpieczne instrumenty SP, wspierając tym samym państwo w neutralizacji skutków tych kryzysów. Przedstawione na poniższym wykresie (rys. 58.) roczne zmiany portfela obligacji skarbowych i samorządowych w aktywach banków komercyjnych i banków spółdzielczych dostarczają jednoznacznych wniosków. Zarówno kryzys państw strefy euro, pande-

mia Covid-19, jak i pełnoskalowa wojna na Ukrainie, a zatem wydarzenia zwiększające ogólny poziom ryzyka, skłoniły banki do preferencji bezpieczeństwa, co skutkowało zwiększonym przyrostem bezpiecznych instrumentów finansowych – obligacji Skarbu Państwa. Analogicznym impulsem dla banków komercyjnych było wprowadzenie podatku bankowego.

Rys. 58 Roczne zmiany portfela obligacji skarbowych i samorządowych

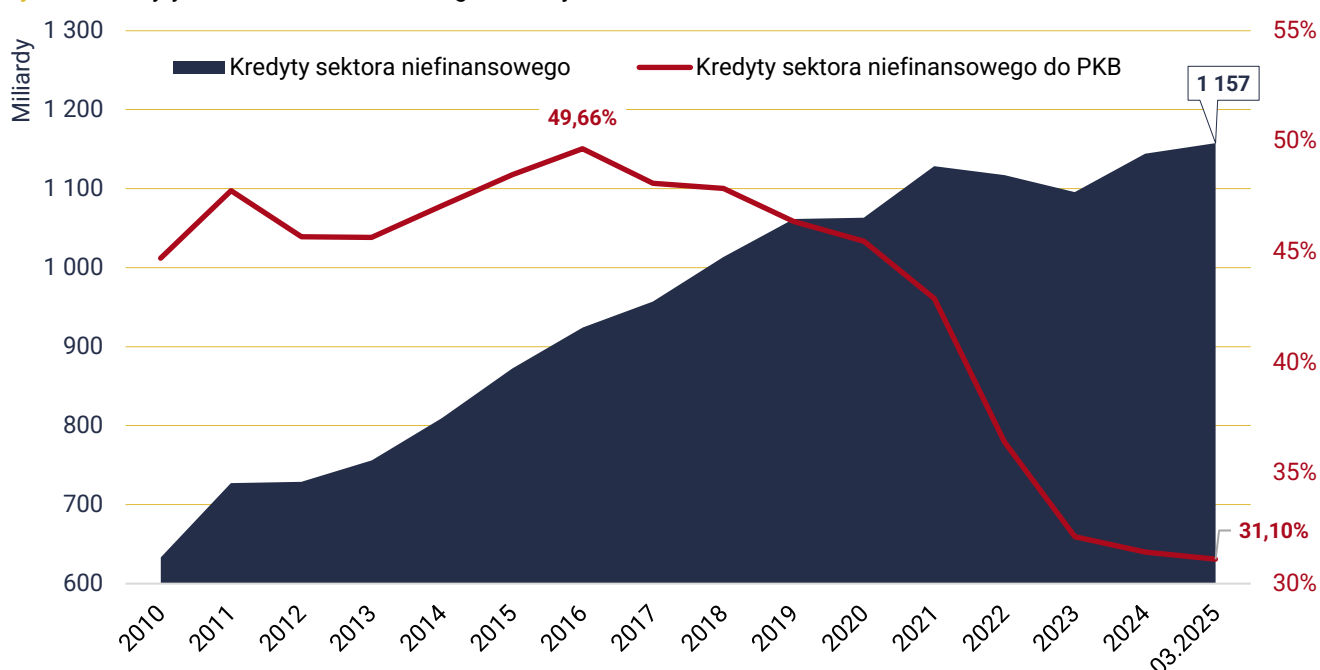


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wartość aktywnego portfela kredytowego na koniec I kwartału 2025 roku wynosiła 1.157,5 mld zł. Pomimo tego, że jest to najwyższa nominalna wartość w historii, to wartość ta jest zaledwie wyższa o 13,1 mld zł od stanu na koniec 2024 roku i o 29 mld zł od stanu na koniec 2021 r. Zmniejszenie realnej wartości kredytów w stosunku do potrzeb gospodarki związane jest przede wszystkim z wprowadzeniem podatku bankowego i oparciem go o aktywa (z pewnymi wyłączeniami, np. obligacje skarbu państwa).

Formuła ta, pozostaje wygodna dla budżetu państwa – zapewnia stabilne, łatwe do przewidzenia wpływy fiskalne. Z drugiej jednak strony, penalizuje kluczową działalność kredytową banków, hamuje poziom inwestycji, a zatem pozostaje dalece niekorzystna dla całej gospodarki. Taka formuła podatku bankowego występuje jedynie w krajach, gdzie podatek bankowy spełnia funkcje stricte fiskalne – w Polsce i na Węgrzech.

Rys. 59 Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do PKB

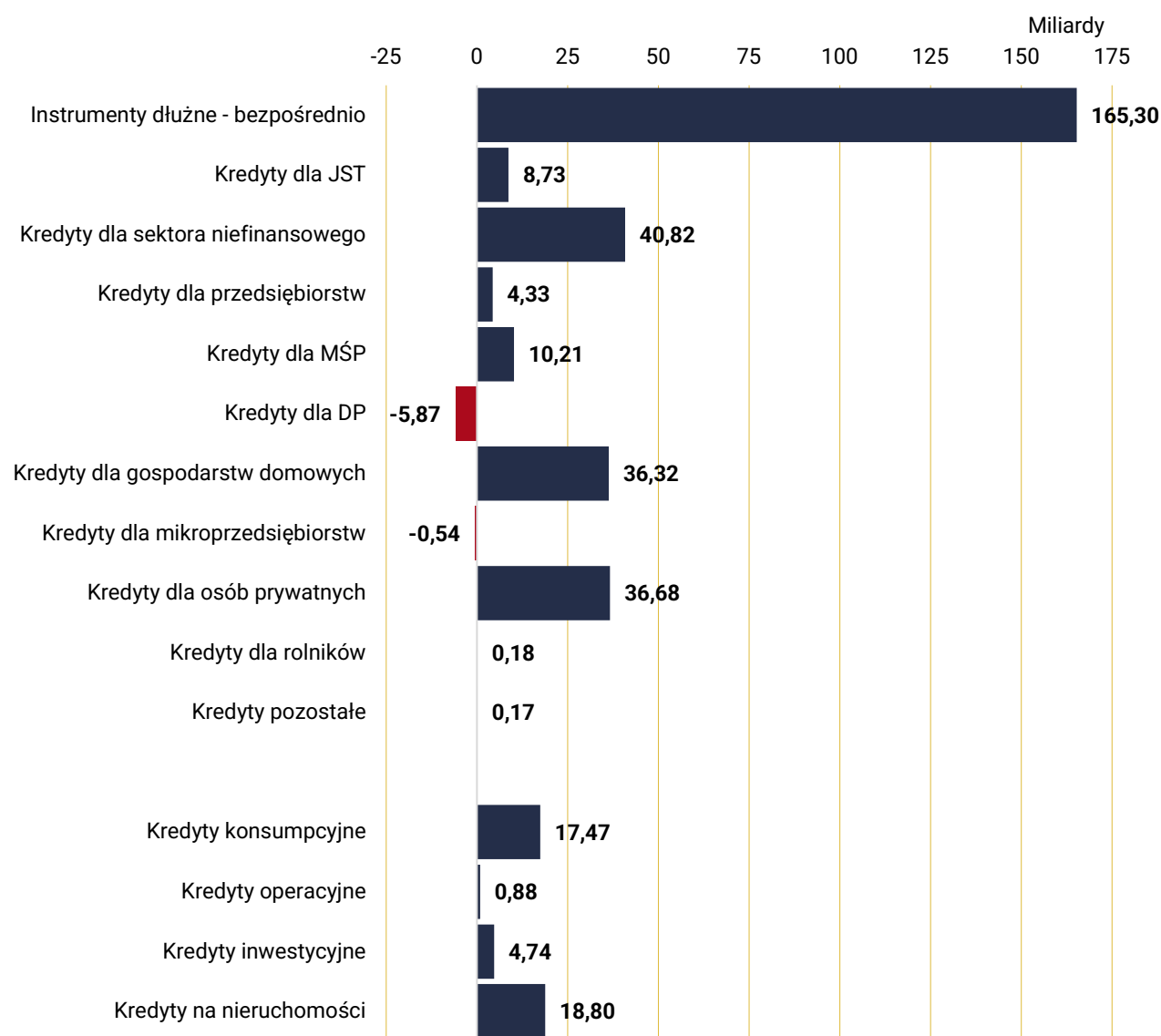


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Na przestrzeni roku (I kw 2024 – I kw 2025), w aktywach banków komercyjnych najwyższy wzrost odnotowały inwestycje w instrumenty dłużne (wzrost r/r o 165,30 mld zł). W tym samym okresie wartość portfela kredytów dla sektora niefinansowego zwiększyła się o 40,82 mld zł (ponad 40-krotnie mniej). Rozbijając ten wzrost na kategorie kredytów w podziale na rodzaj kredytobiorców, widoczny jest wzrost wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw, gdzie wartość kredytów dla dużych przedsiębiorstw

spadła o 5,87 mld zł, a kredytów dla MŚP wzrosła o 10,21 mld zł. W przypadku kredytów dla gospodarstw domowych wartość ich wzrosła o 36,32 mld. Głównym komponentem, który wpłynął na wzrost zaangażowania gospodarstw domowych były osoby fizyczne, których portfele kredytowe wzrosły o 36,68 mld zł. Wzrosty portfela kredytowego dotyczyły głównie dwóch rodzajów kredytów, tj. kredytów mieszkaniowych (18,80 mld zł) oraz kredytów konsumpcyjnych (17,47 mld zł).

Rys. 60 Zmiany w portfelu kredytów banków komercyjnych (III 2025 vs III 2024)

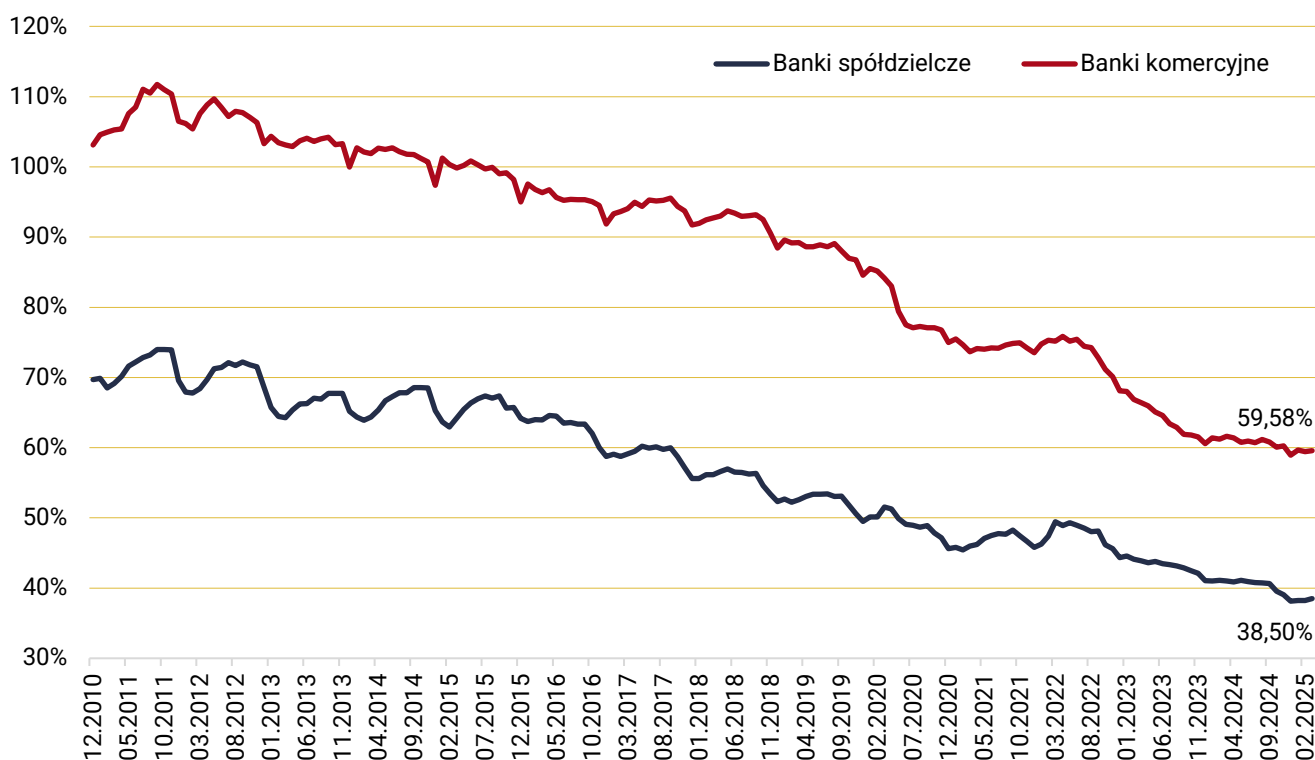


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Pomimo nominalnego wzrostu portfeli kredytowych od lat widoczne jest zmniejszenie relacji wartości kredytów sektora niefinansowego do depozytów (rys. 61.). W sektorze bankowym nadal utrzymuje się wysoka nadwyżka środków ulokowanych na depozytach w stosunku do rozmiarów portfeli kredytowych banków, bądź też bardziej precyzyjnie – niedobór akcji kredytowej w stosunku do posiada-

nych depozytów. Znacznie niższy poziom kredytów dla sektora niefinansowego względem depozytów widoczny jest w bankach spółdzielczych. Wyraźne załamanie relacji kredytów względem depozytów nastąpiło podczas pandemii, co wynikało z wpompowania w gospodarkę znacznych sum przez programy pomocowe, a także wakacje kredytowe, podczas których występowały rekordowe nadpłaty kredytów.

Rys. 61 Kredyty sektora niefinansowego w relacji do depozytów sektora niefinansowego w BK i BS

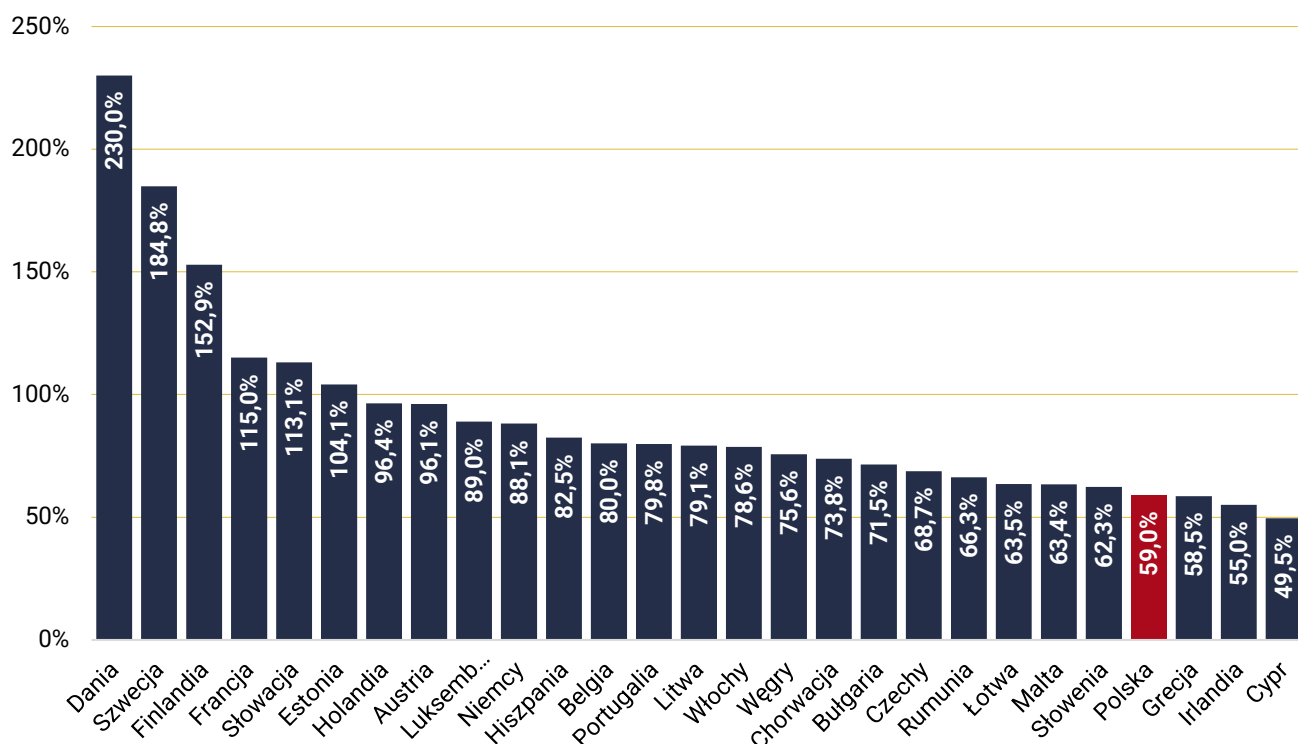


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Relacja kredytów dla sektora niefinansowego do depozytów sektora niefinansowego na koniec I kwartału 2025 r. osiągnęła poziom 59%, co plasuje pol-

ski sektor bankowy na czwartym od końca miejscu wśród europejskich sektorów bankowych.

Rys. 62 Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do depozytów sektora niefinansowego na koniec I kw. 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów Unii Europejskiej

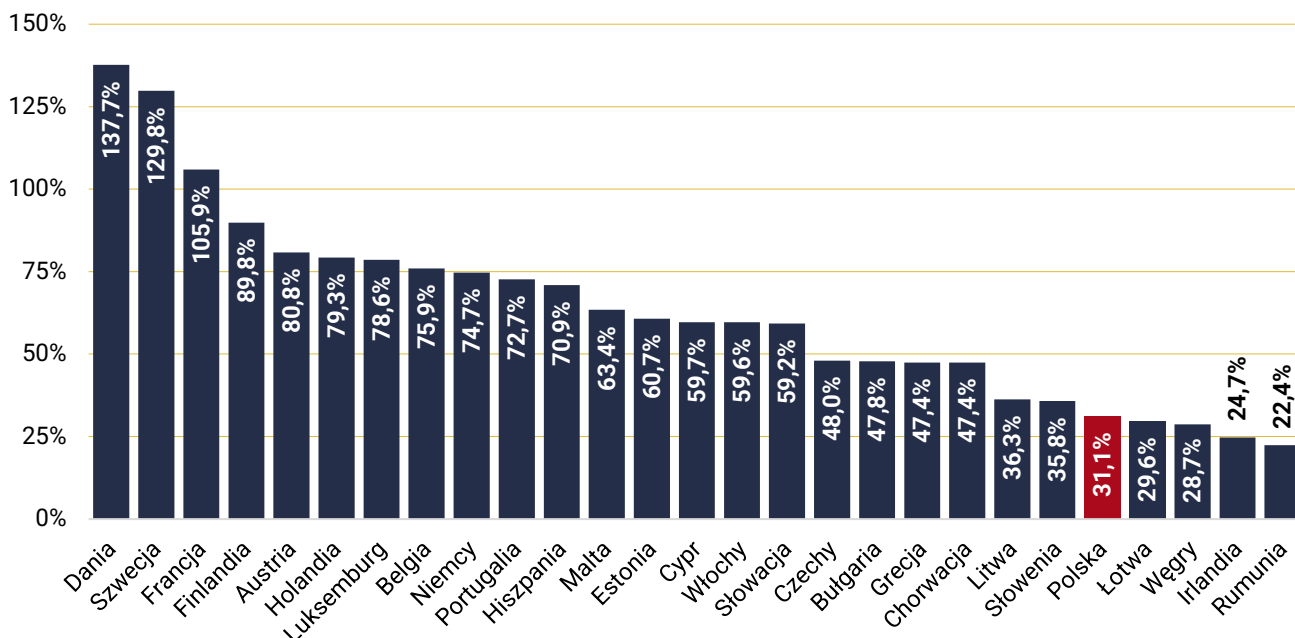


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Realna wartość portfela kredytów dla sektora niefinansowego w polskim sektorze bankowym plasuje nasz sektor na piątym miejscu od końca spośród innych europejskich sektorów bankowych. Niższy po-

ziom kredytów dla sektora niefinansowego do PKB odnotowywany jest w Rumunii, Irlandii, Węgrzech i Łotwie.

Rys. 63 Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do PKB w I kwartale 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów strefy euro

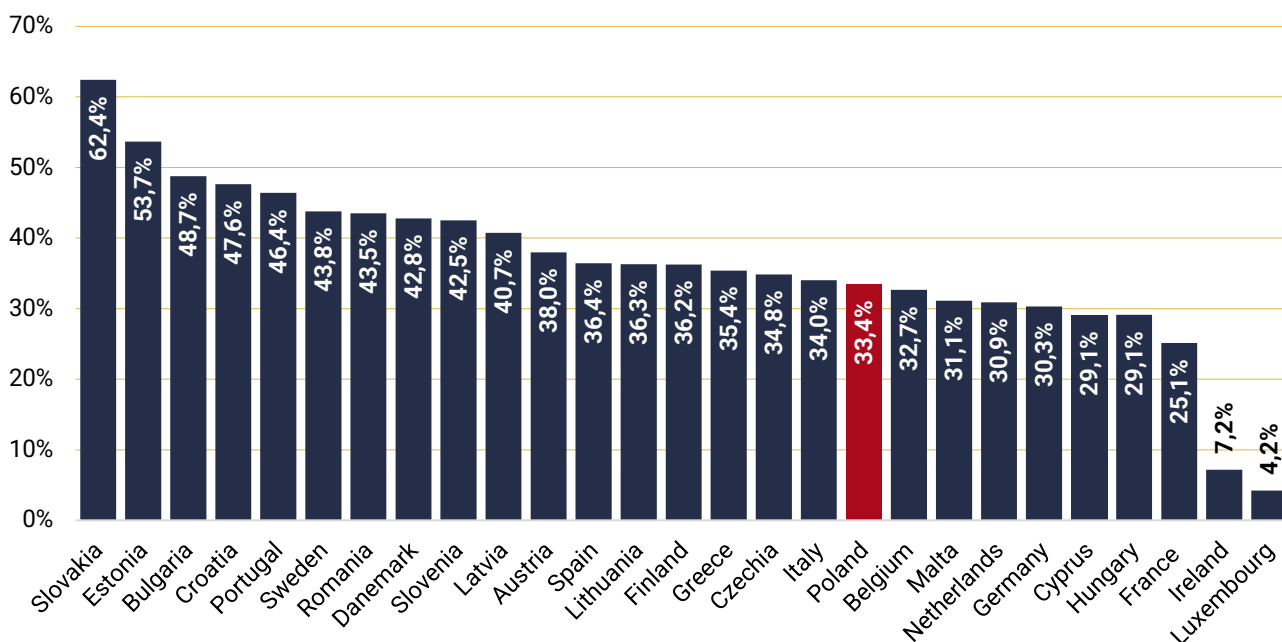


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Zmiany w strukturze aktywów spowodowały spadek udziału w kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach banków. Kredyty sektora niefinansowego stanowiły w aktywach zaledwie 33,4%. Zdecydowana większość krajów UE posiadała wyższy udział

kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach. Najwyższy odsetek miała Słowacja, gdzie wartość kredytów dla sektora niefinansowego wynosiła na koniec I kwartału 2025 r. 62,4%.

Rys. 64 Udział kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach banków – stan na koniec I kw. 2025 r.

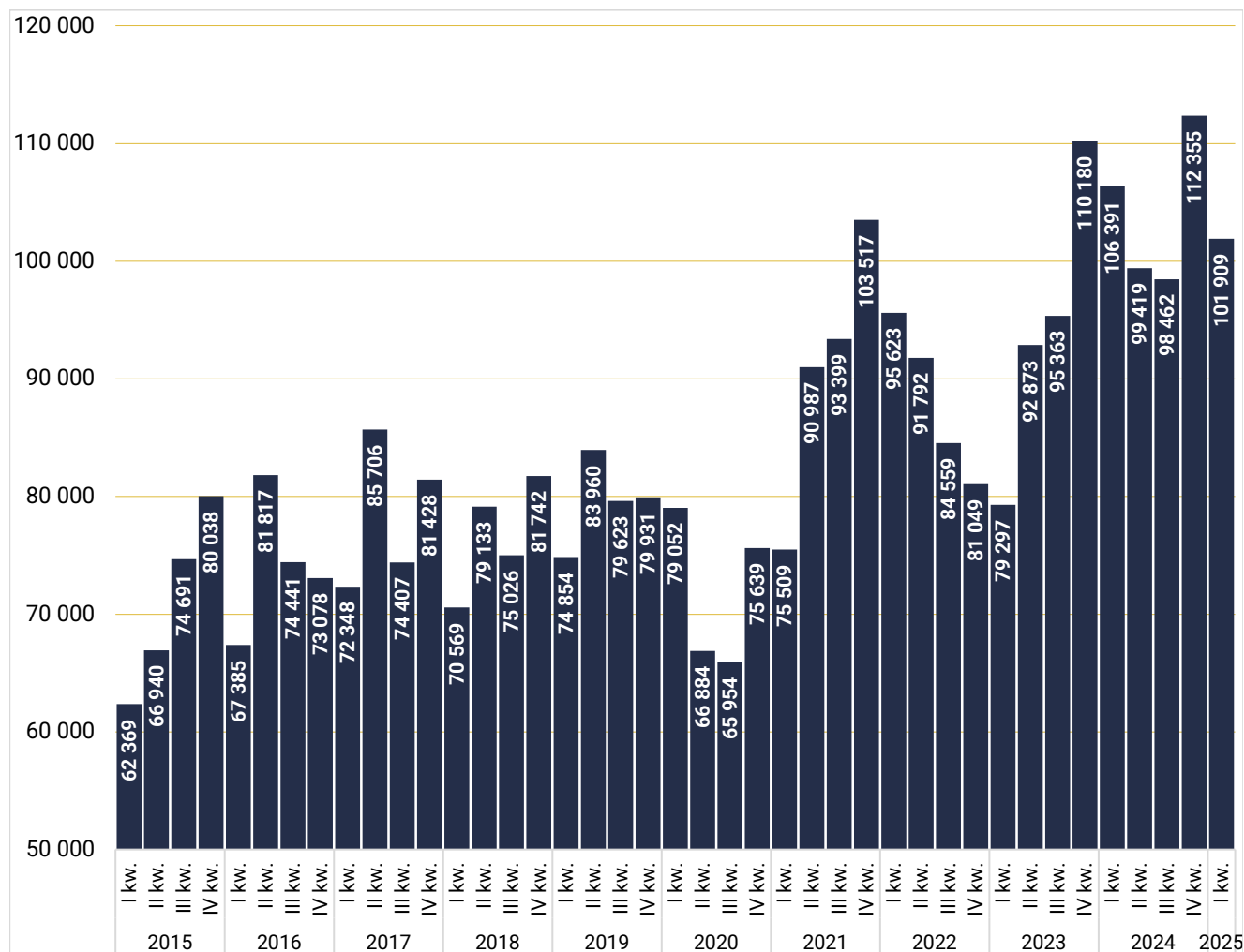


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w I kw. 2025 r. osiągnęła poziom 101,9 mld zł i była niższa r/r o 4,2%. Należy tutaj pamiętać o fakcie, że w pierwszym kwartale 2024 roku działał jeszcze

silny efekt Bezpiecznego Kredytu 2%. Znaczna część kredytów o które wnioskowano pod koniec 2023 otrzymała decyzje kredytowe oraz została wypłacona w pierwszych miesiącach 2024 roku.

Rys. 65 Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w kwartałach

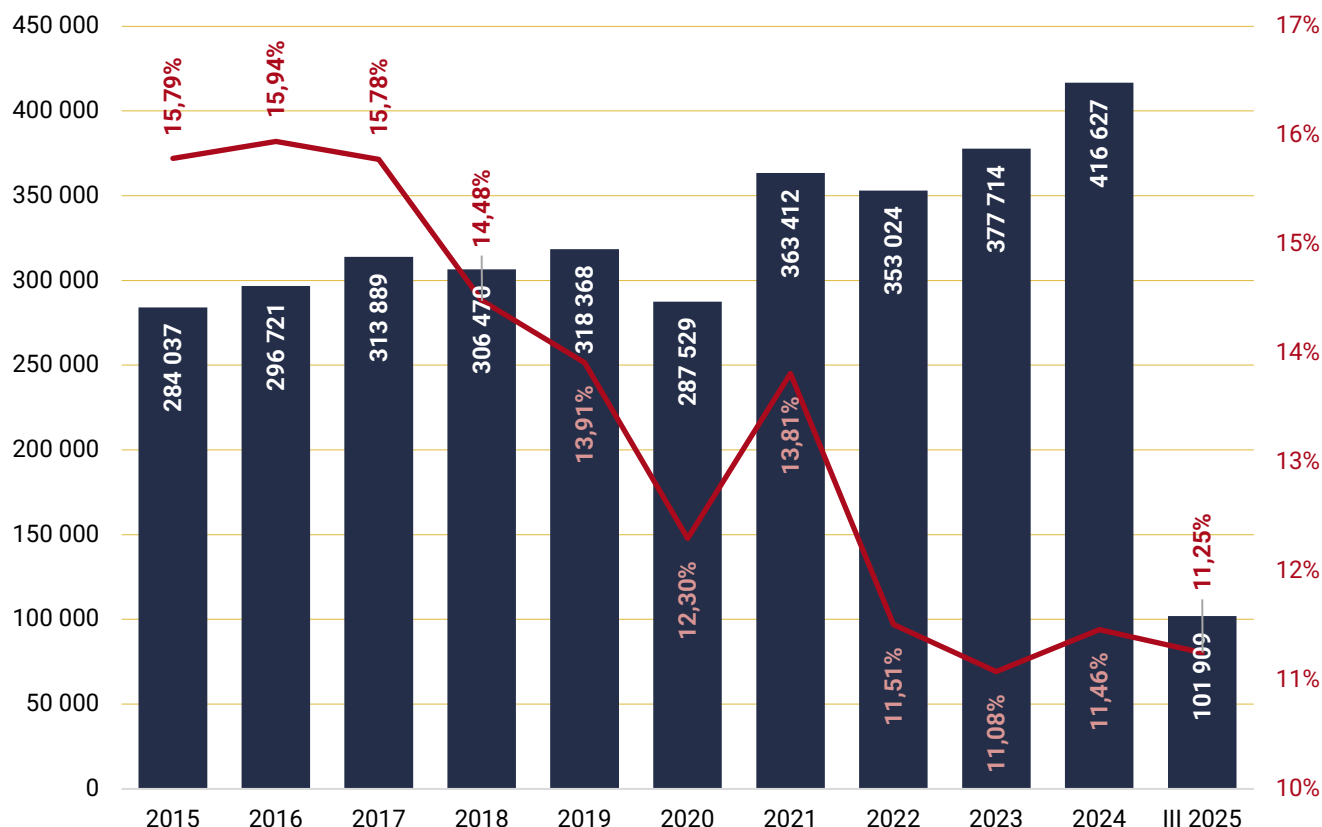


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

W relacji do PKB wartość nowych kredytów sektora niefinansowego pozostaje na wyraźnie niższym poziomie niż w latach 2015–2016. W relacji do PKB nastąpił spadek kwartalnej podaży kredytów w porównaniu do 2024 roku z poziomu 13,13% od 11,25%, jednakże w porównaniu do zeszłych lat poziom ten jest znacząco niższy (rys. 66.). Jest to bezpośredni efekt wprowadzenia podatku bankowego oraz narastającego ryzyka prawnego związanego z działalnością kredytową banków. W konsekwencji kredyty „wypierane” są z aktywów banków, m.in. na rzecz instrumentów wyłączonych spod podstawy opodatkowania podatkiem bankowym oraz nie generujących ryzyka prawnego (a przy okazji ryzyka kredytowego), a zatem instrumentów dłużnych. Od 2022 roku widoczna jest stagnacja w realnej wartości udzielonych kredytów, których wartość waha się w przedziale 11–11,5% wartości PKB.

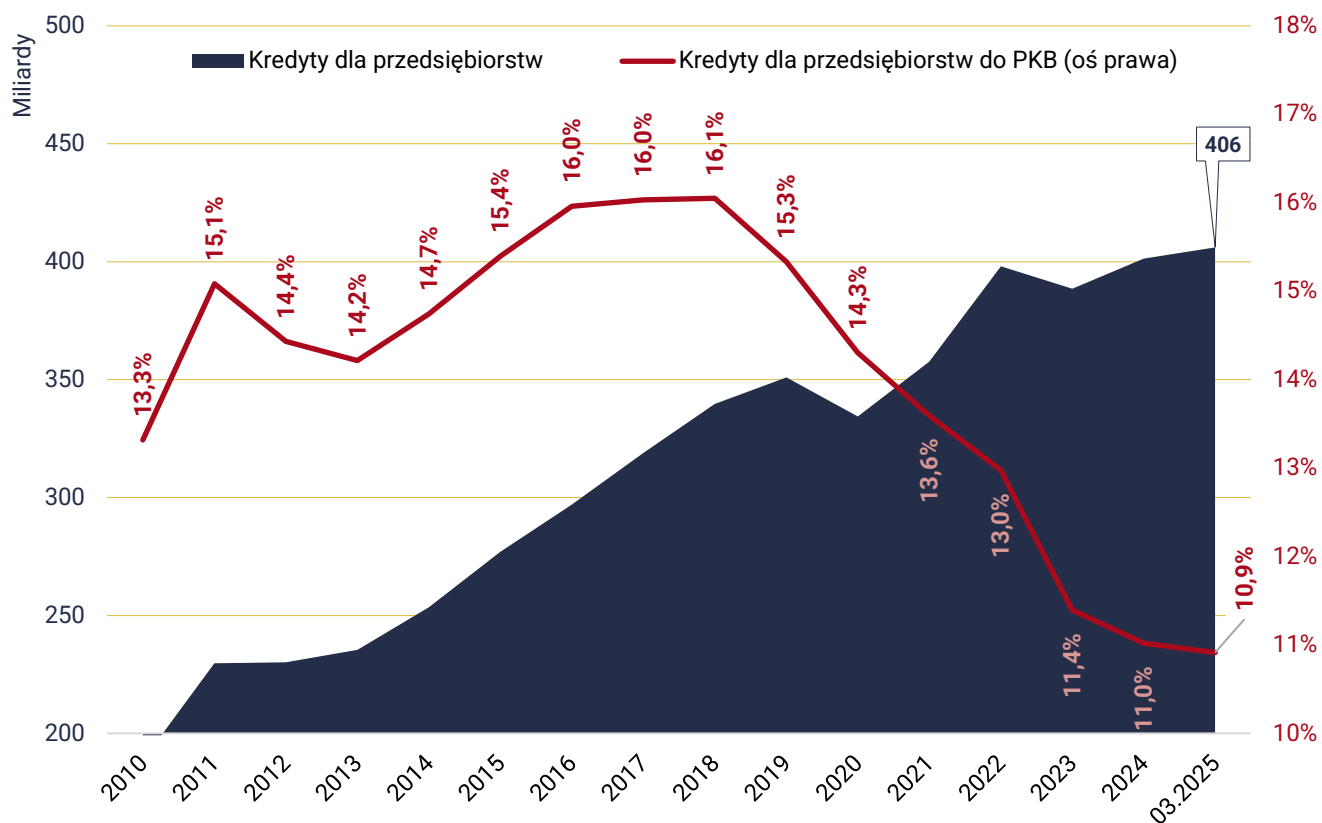
Szczególnie negatywne zmiany obserwowane są w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw (rys. 67.). W relacji do PKB ich poziom spadł do 10,9%. Wartość portfela kredytów dla przedsiębiorstw na koniec pierwszego kwartału 2025 roku osiągnęła poziom 406 mld zł, co oznaczało nominalny wzrost portfela o 1,2% w stosunku do końca 2024 roku. Widocznym problemem jest niskie zapotrzebowanie kredytowe ze strony przedsiębiorstw wynikające przede wszystkim z niechęci do podejmowania działalności inwestycyjnej (co motywowane jest m.in. niestabilnością przepisów prawa, wysokim stopniem złożoności rozlicznych regulacji oraz utrzymującym się wysokim ryzykiem geopolitycznym).

Rys. 66 Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w poszczególnych latach



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Rys. 67 Portfel kredyty dla przedsiębiorstw w relacji do PKB w latach 2010–03.2025

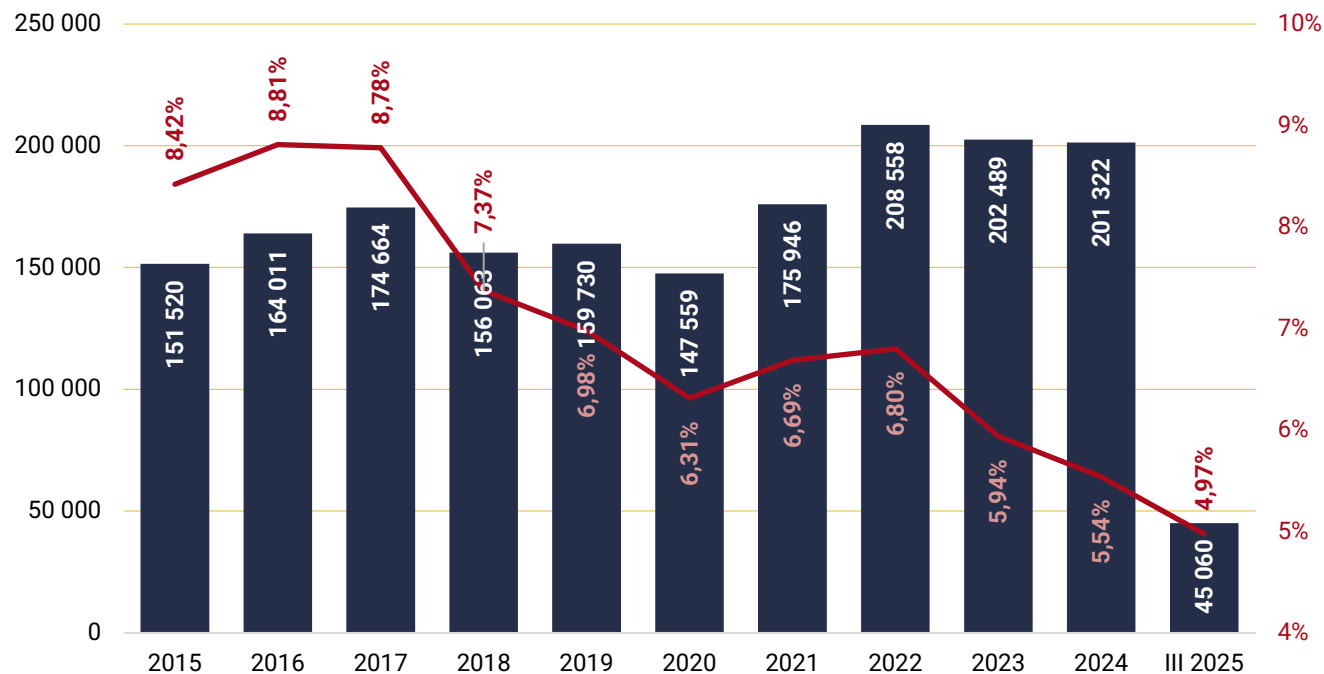


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Podaż kredytów dla przedsiębiorstw w I kw. 2025 wyniosła niecałe 45,1 mld zł i pozostaje na niskim poziomie. Niepokojąco wygląda również poziom podaży

kredytów dla przedsiębiorstw do PKB, gdzie wartość ta od końca 2022 roku spadła o blisko 1,8 pp. z poziomu 6,8% do 4,97% PKB.

Rys. 68 Podaż kredytów dla przedsiębiorstw w poszczególnych latach

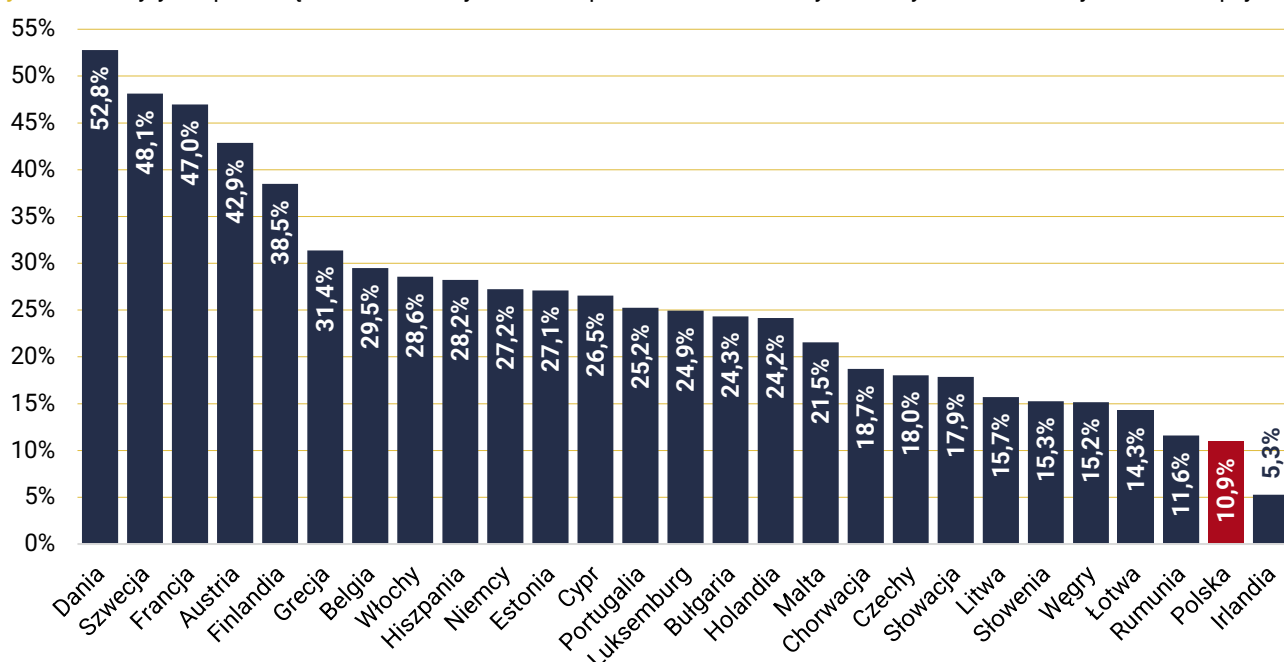


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Portfel kredytów dla przedsiębiorstw w relacji do PKB w Polsce pozostaje na jednym z najniższych poziomów w stosunku do sektorów bankowych z innych państw UE. Mniejszą realną wartość portfela kredytów dla przedsiębiorstw notuje się jedynie w irlandz-

kim sektorze bankowym. Sektory bankowego Europy Zachodniej wykazują zdecydowanie wyższy poziom relacji kredytów przedsiębiorstw do PKB, gdzie prym wiodą kraje skandynawskie.

Rys. 69 Kredyty dla przedsiębiorstw w relacji do PKB – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów Unii Europejskiej

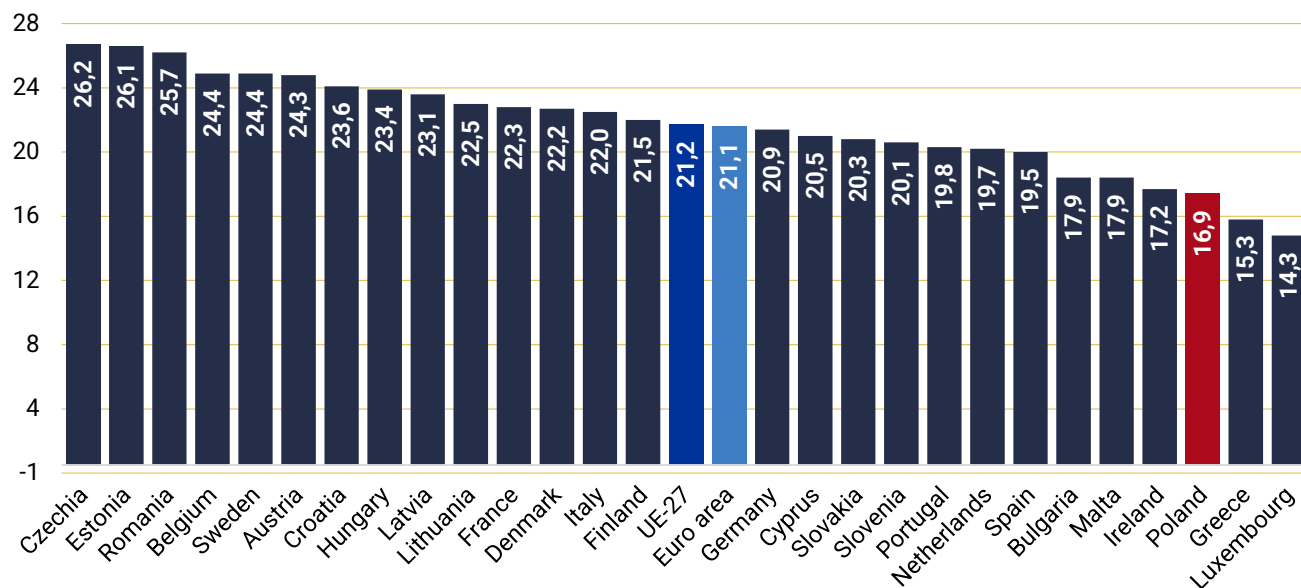


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Niski poziom kredytowania przedsiębiorstw w znacznej mierze wynika z niskiego poziomu inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa. W 2024 roku Polska w znacznym stopniu odstawała poziomem inwestycji dokonywanych w gospodarce (16,9% w relacji do PKB) od średniej unijnej (21,2% PKB), a także innych państw naszego regionu. O ile do końca 2015 r. inwestycje w Polsce oscylowały na poziomie zbliżonym do średniej w UE, o tyle w kolejnych latach

było już tylko gorzej. Łącznie inwestycje w 2024 r. osiągnęły poziom ok. 620 mld zł. Do średniej UE-27 (nawet tej zmniejszonej w 2024 r.) brakuje nam dodatkowych 160 mld zł inwestycji (a zatem ok. 25% więcej). Do poziomu inwestycji odnotowywanego w państwach naszego regionu (Czechy, Rumunia, Węgry, Litwa) brakuje nam blisko 280 mld zł inwestycji (a zatem inwestycje powinny być o 45% wyższe).

Rys. 70 Inwestycje w relacji do PKB – 2024 r.

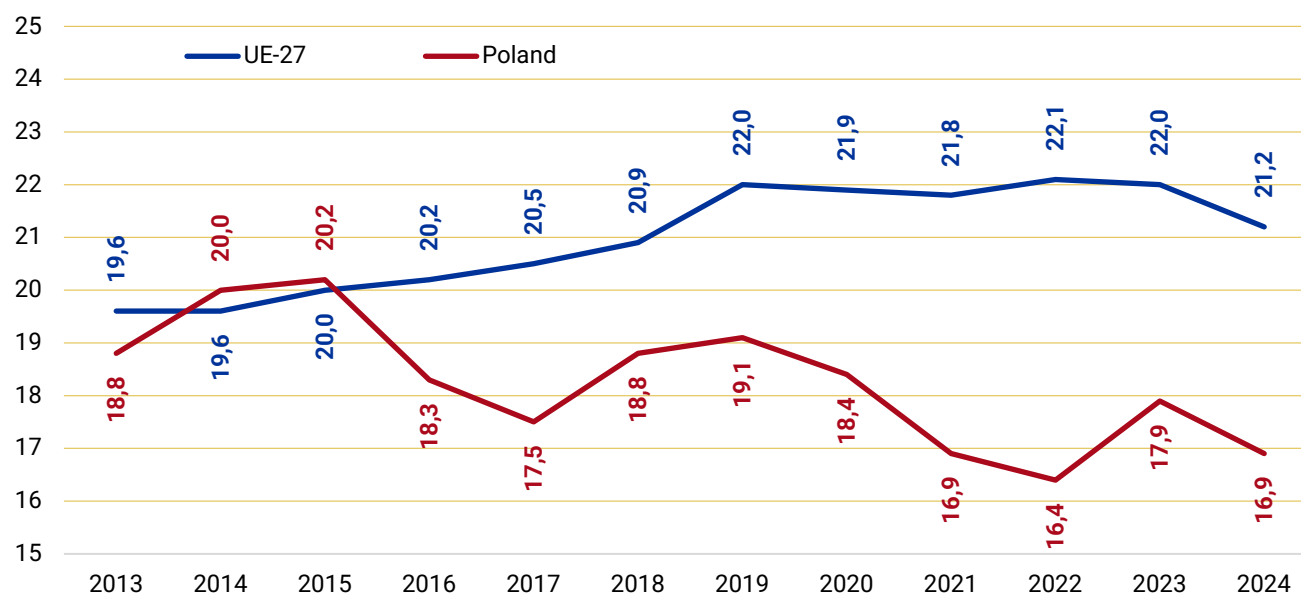


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane Eurostat

Na przestrzeni ostatniej dekady niemalże w każdym roku nakłady inwestycyjne Polski w znacznym stopniu odstawały od średniej krajów Unii Europejskiej. Niepokojący jest fakt występowania tendencji spad-

kowej w poziomie nakładów inwestycyjnych, gdy w tym samym czasie widoczny był wzrost nakładów w UE.

Rys. 71 Inwestycje w relacji do PKB – PL i UE-27

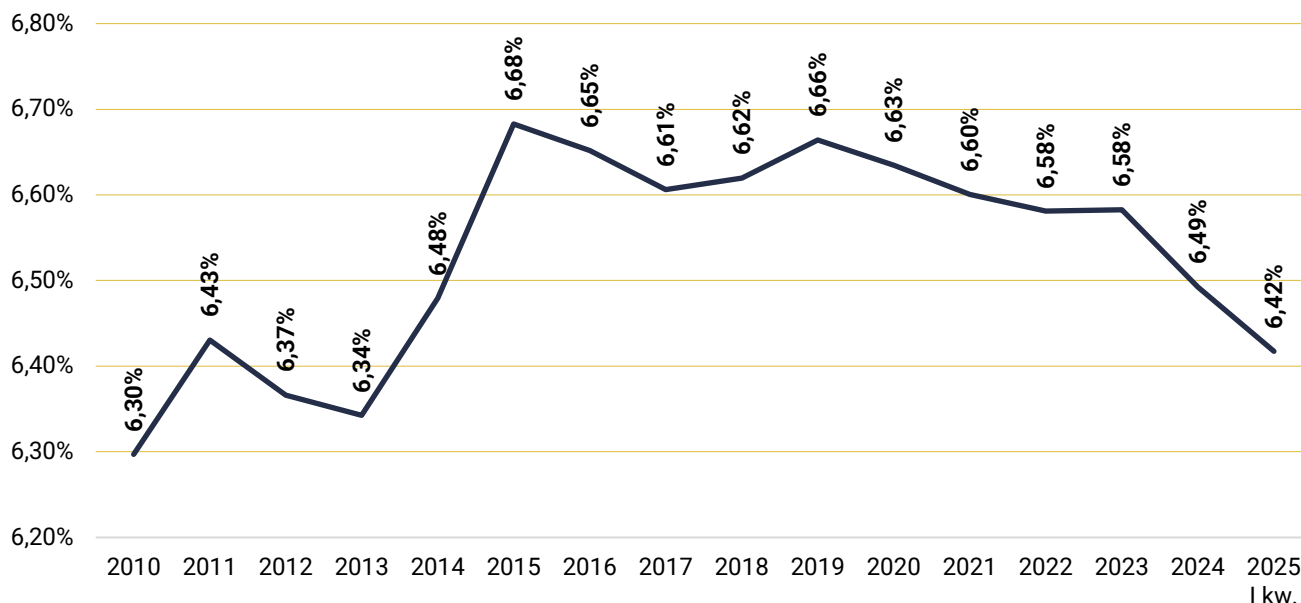


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane Eurostat

Dynamika zmian inwestycji przedsiębiorstw osiągnęła w 2024 r. poziom 92,2%, co oznacza, że r/r obniżyły się one o 7,8%. Analizę trendów w zakresie inwestycji przedsiębiorstw zaobserwować można poprzez odniesienie skumulowanego poziomu inwestycji w latach w relacji do skumulowanego poziomu PKB w analogicznym okresie. Skumulowany poziom inwestycji względem PKB spadł w 2024 roku poziomu 6,49%, a w pierwszym kwartale 2025 do 6,42%. Jest

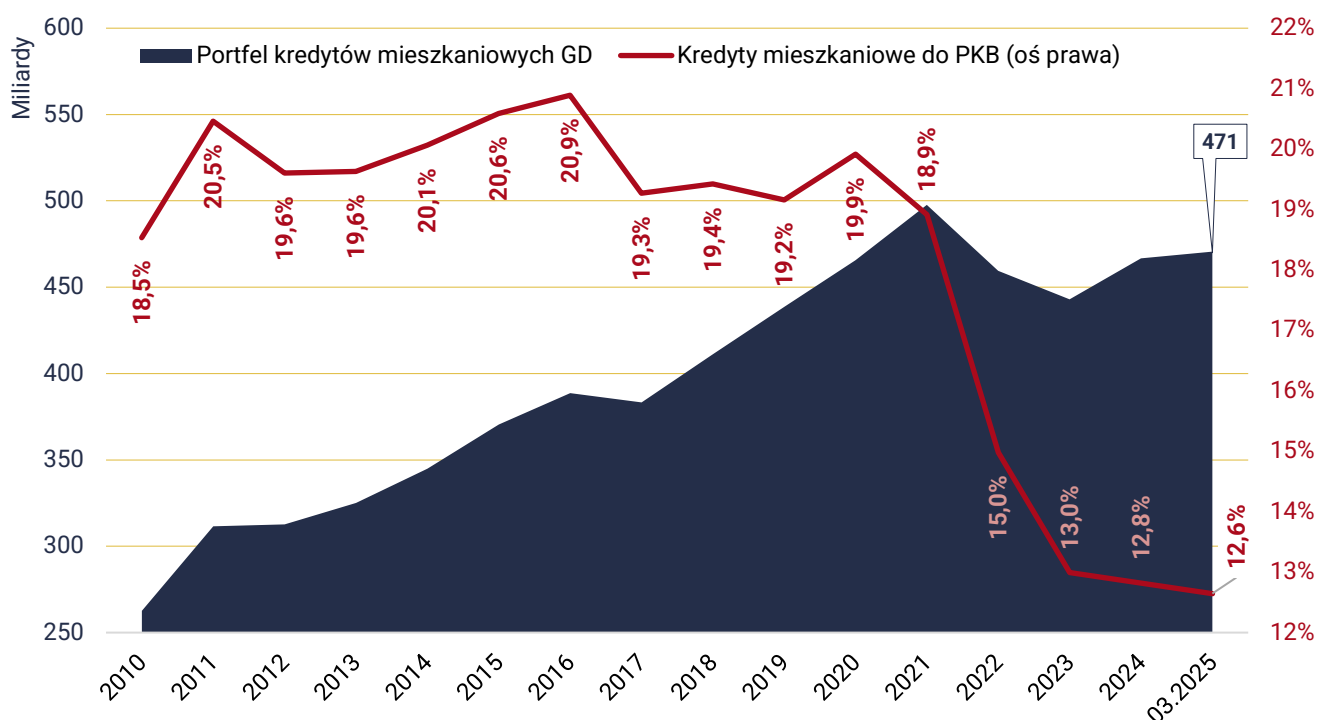
to poziom niższy niż na koniec 2014 roku. Analiza ta wskazuje bardzo wyraźnie, że inwestycje załamały się w 2016 r. i trend ten jest kontynuowany do dziś. Należy zwrócić uwagę, że w 2016 r. wprowadzony został podatek bankowy penalizujący działalność kredytową banków. Nie jest to przypadkowa zbieżność, choć z pewnością istnieją również inne czynniki obniżające skłonność przedsiębiorstw do podejmowania działalności inwestycyjnej.

Rys. 72 Skumulowany przyrost inwestycji przedsiębiorstw sektora niefinansowego w stosunku do skumulowanego PKB



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane GUS

Rys. 73 Kredyty mieszkaniowe gospodarstw domowych do PKB



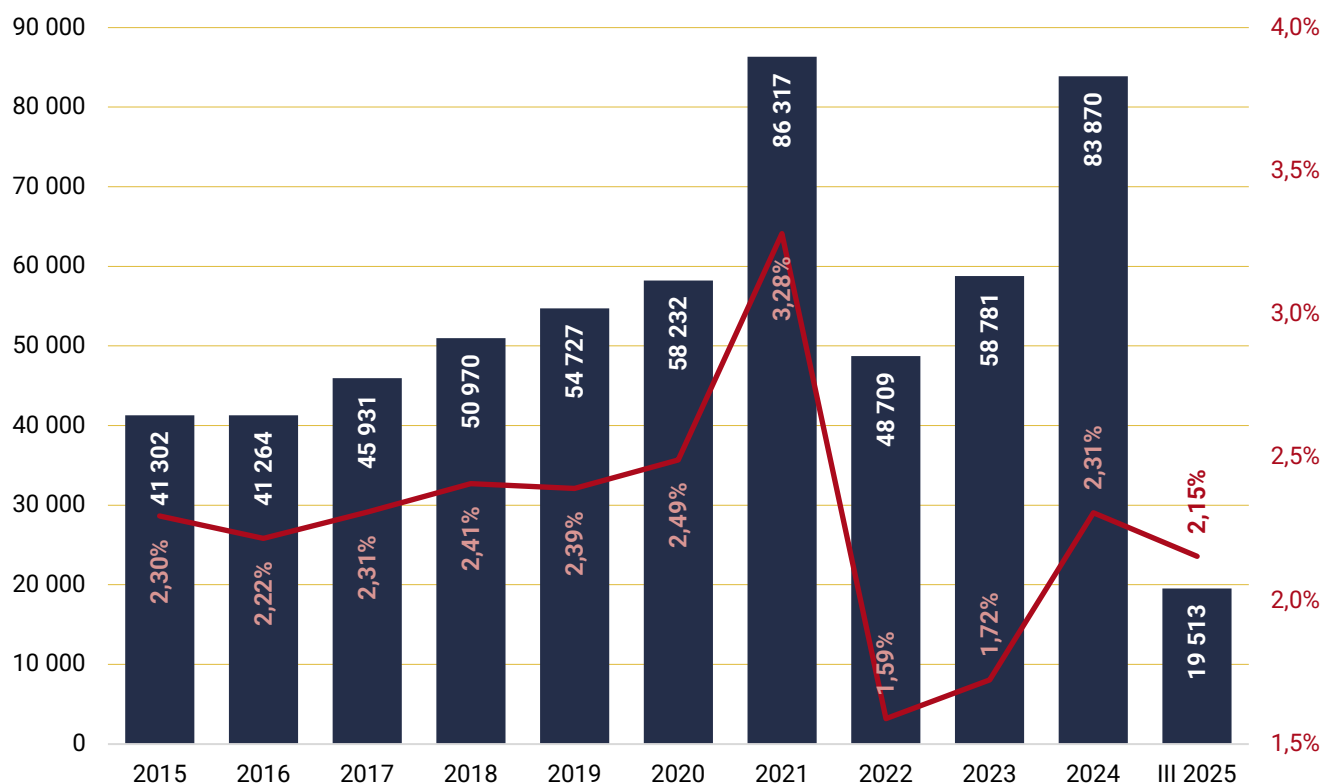
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Portfel kredytów mieszkaniowych, według stanu na koniec marca 2025 r. osiągnął poziom 448,1 mld zł (rys. 73.). Na koniec pierwszego kwartału portfel kredytów mieszkaniowych był mniejszy niż na koniec 2021 roku o 27,1 mld zł. W I kwartale 2025 r. kontynuowane były spadki realnej wielkości portfela kredytów mieszkaniowych. Według stanu na koniec marca 2025 r. portfel kredytów mieszkaniowych w relacji do PKB osiągnął historyczne minimum na poziomie 12,6% PKB. Wzrost wartości portfela kredytów mieszkaniowych w znacznym stopniu hamowany jest przez nadpłaty i wcześniejsze spłaty kredytów. Jak wynika z danych Narodowego Banku Polskiego, poziom nadpłat i wcześniejszych spłat kredytów w 2024 r. osiągnął poziom 44 mld zł, co stanowi ponad połowę nowej akcji kredytowej w zakresie kredytów mieszkaniowych. Sprawia to, że dynamika wzrostu warto-

ści portfeli kredytów mieszkaniowych utrzymuje się na niskim poziomie. Szansą dla wzrostu wartości portfela kredytów mieszkaniowych jest proces stopniowego obniżania stóp procentowych, co da możliwość szerszego zakupu nieruchomości przez znacznie większe grono potencjalnych kredytobiorców.

Podaż kredytów mieszkaniowych w I kw. 2025 roku wyniosła 19,5 mld zł (rys. 74.). W pierwszym kwartale 2025 r. nastąpił spadek realnej wartości podaży kredytów o ok. 0,16 pp w porównaniu do analogicznego okresu 2024 roku. Spadek ten wynikał w znacznej mierze z braku analogicznego programu jak w Bezpieczny Kredyt 2%. To właśnie w pierwszym kwartale 2024 roku była udzielana znaczna część kredytów o które wnioskowano pod koniec 2023 roku.

Rys. 74 Podaż kredytów mieszkaniowych w poszczególnych latach



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Analizując miesięczną podaż kredytów mieszkaniowych zauważalny jest silny wzrost podaży kredytów mieszkaniowych w drugiej połowie 2023 roku i wyhamowywanie podaży kredytów w okresie styczeń-maj 2024 (rys. 75.). Wzrost ten i podwyższone wartości podaży kredytów mieszkaniowych był bezpośrednio związany z rządowym programem Bezpieczny Kredyt 2%. Zatem odnosząc pierwszy kwartał tego roku należy zestawiać te miesiące kredytami z drugiej połowy 2024 roku. Od kwietnia 2024 roku widoczny jest bardzo podobny poziom podaży kredytów oscylujący w przedziale 7–8 mld zł miesięcznie. Porównując zaś

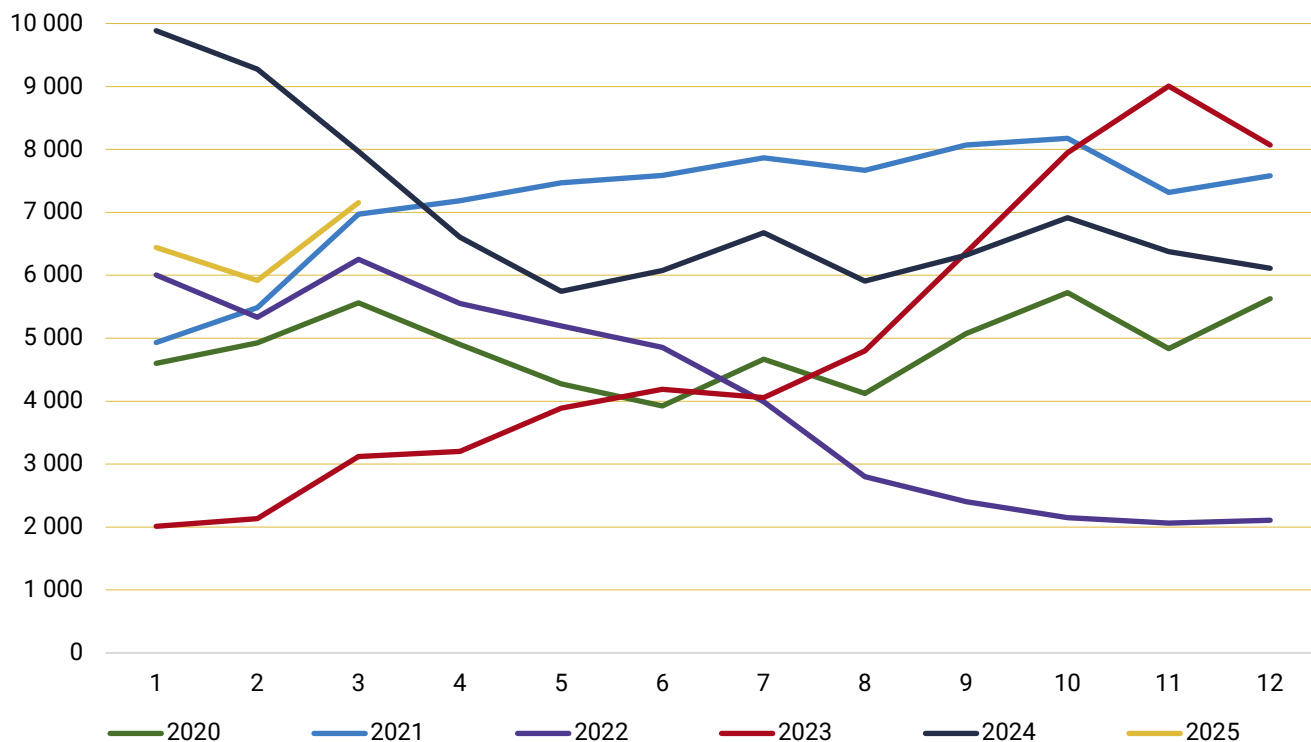
jedynie pierwsze kwartały z lat, gdzie nie było efektu preferencyjnych kredytów z programów rządowych, widoczny jest nominalny wzrost podaży kredytów mieszkaniowych.

Analiza realnej wartości portfela kredytów dla gospodarstw domowych (rys. 76.) wskazuje, że polski sektor bankowy ma jeden z najniższych poziomów kredytów dla gospodarstw domowych w relacji do PKB (20%). W porównaniu do największych sektorów bankowych w Europie różnica ta wynosi pomiędzy 30–60 pp.

Poziom kredytowania nieruchomości w Polsce względem PKB utrzymuje się na jednym z niższych poziomów w całej Europie (rys. 77). Najwyższy po-

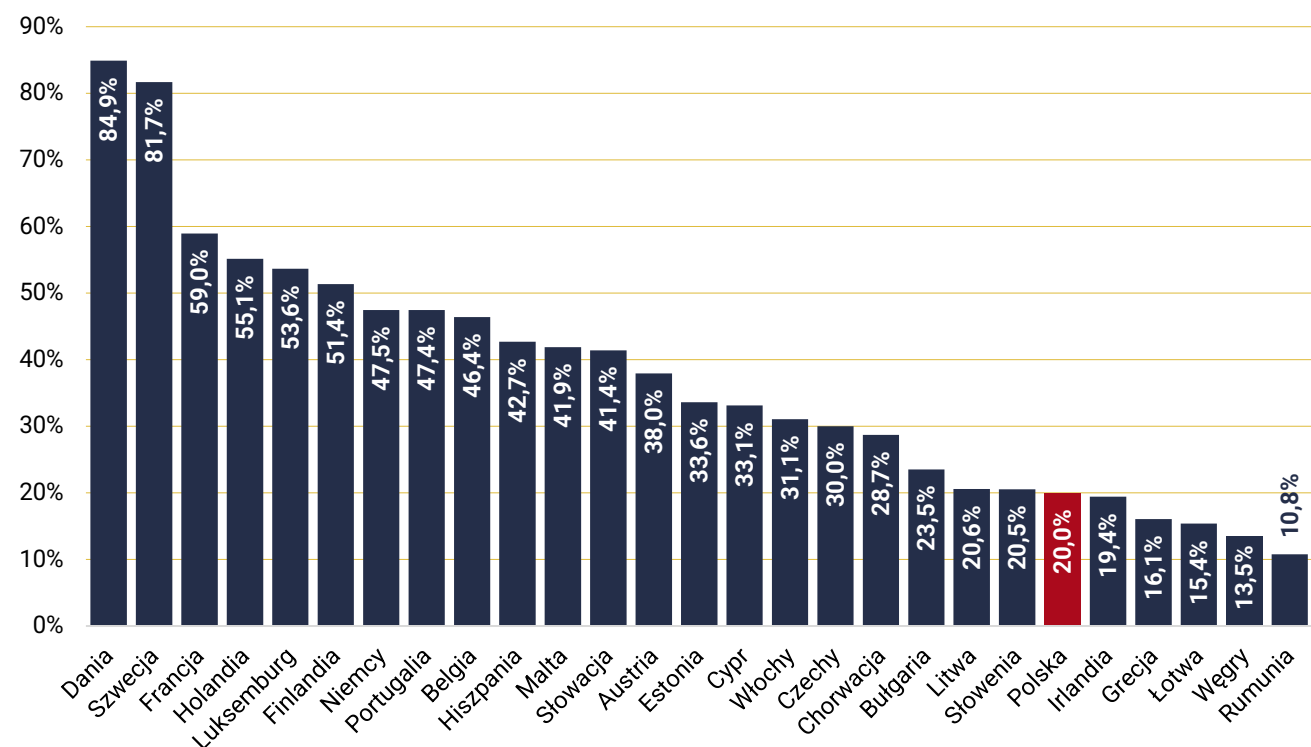
ziom kredytowania nieruchomości ma Dania z wynikiem 79%, podczas gdy w Polsce wartość tej relacji wynosi niecałe 13%.

Rys. 75 Miesięczna podaż złotych kredytów mieszkaniowych [mln zł]

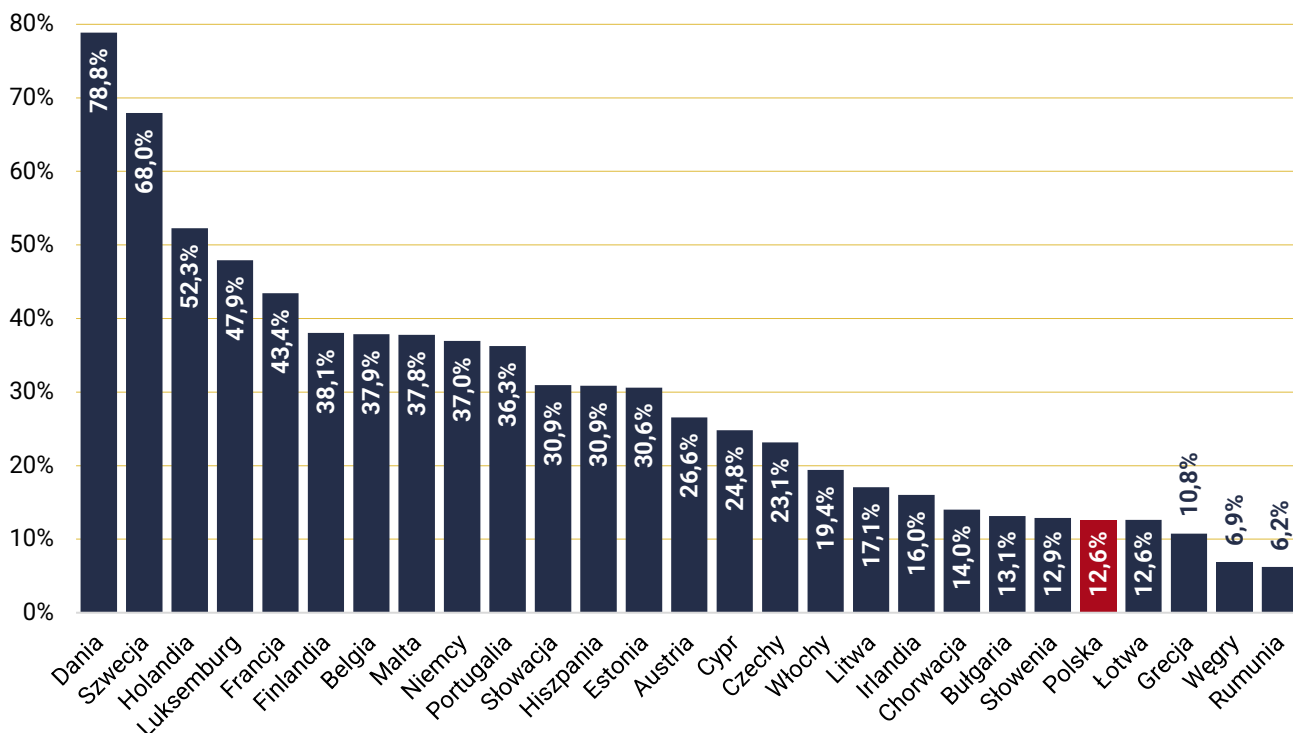


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Rys. 76 Kredyty dla gospodarstw domowych w relacji do PKB w I kw. 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowego z krajów Unii Europejskiej



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Rys. 77 Kredyty mieszkaniowe gospodarstw domowych do PKB w krajach Unii Europejskiej – stan na koniec I kw. 2025

Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

5. Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce

W I kwartale 2025 roku rynek nieruchomości mieszkaniowych kontynuował proces stabilizacji rozpoczęty w połowie ubiegłego roku. Rynek budownictwa mieszkaniowego wykazywał oznaki wyraźnego schłodzenia aktywności, zarówno w zakresie nowych inwestycji, jak i oddawania mieszkań do użytkowania. Jednocześnie, po około 3 latach nieprzerwanych wzrostów, dynamika wzrostu cen transakcyjnych wyhamowała, przy czym sytuacja pozostała zróżnicowana w ujęciu regionalnym.

Biorąc pod uwagę wzrost średnich wynagrodzeń w gospodarce i spadek dynamiki cen mieszkań, popyt mieszkaniowy w najbliższej przyszłości pozostanie stabilny. Na przełomie 2024/2025 roku część gospodarstw domowych wstrzymywała się z zakupem mieszkania w oczekiwaniu na nowy rządowy program mieszkaniowy. Według ostatnich wypowiedzi polityków uruchomienie takiego programu jest mało prawdopodobne, więc konsumenci powrócili na rynek.

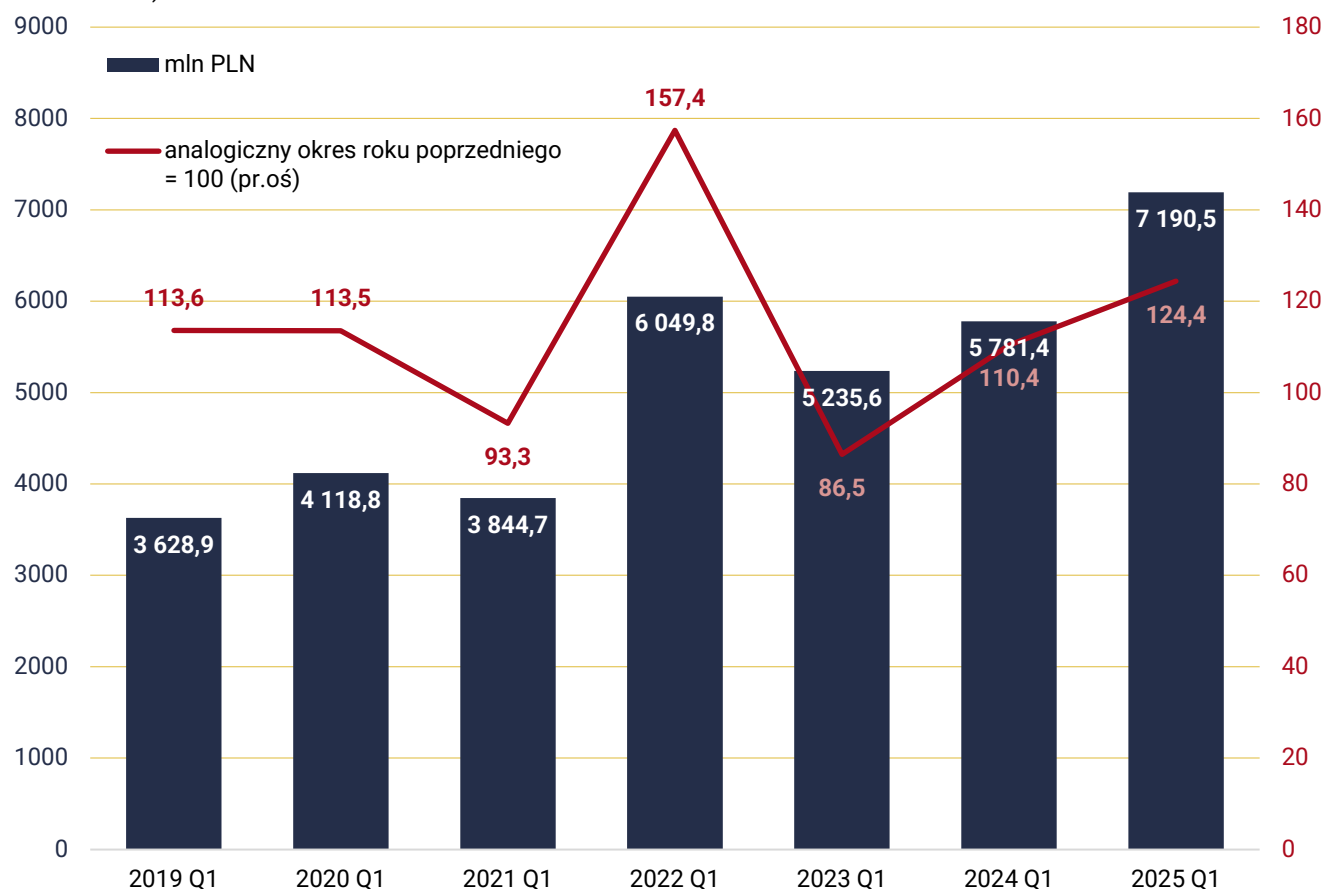
5.1. Budownictwo mieszkaniowe

W 2024 roku polski rynek budownictwa mieszkaniowego doświadczył znaczących zmian, odzwierciedlających zarówno globalne, jak i krajowe tendencje gospodarcze. Po zakończeniu programu Bezpieczny Kredyt 2% zainteresowanie Polaków kupnem własnego mieszkania drastycznie spadło. W odpowiedzi na to, deweloperzy zaczęli dostosowywać swoją aktywność do nowych warunków rynkowych, wprowadzając na rynek coraz mniej ofert. Koniunktura w sektorze budowy budynków osłabła już w 2023 r. – wówczas realna wartość produkcji budowlano-montażowej spadła o 1,3% r/r, w 2024 r. o kolejne 6,3% r/r,

zaś w I kw. 2025 r. – produkcja budowlano-montażowa w sektorze budowy budynków spadła o 6,5% r/r. Należy jednak zaznaczyć, że dekoniunktura dotyczy głównie budynków niemieszkalnych – zwłaszcza w zakresie budynków handlowo-usługowych.

W segmencie budynków mieszkalnych koniunktura zarówno w 2024 r. jak i w I kw. 2025 r. była lepsza. Co prawda w IV kw. 2024 r. odnotowany został duży spadek produkcji (-18% r/r), który jednak nadrobiony został w I kw. 2025 r. (+24% r/r).

Rys. 78 Sprzedaż produkcji budowlano – montażowej – budynki mieszkalne (pierwsze kwartały poszczególnych roczników)



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych GUS

Według danych GUS (rys. 79.), w I kwartale 2025 roku oddano do użytkowania niespełna 46 tys. mieszkań, co stanowi spadek o 5% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego i o prawie 22% w porównaniu do IV kwartału 2024 roku. W analizowanym okresie wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym na budowę blisko 62 tys. mieszkań (spadek o 10% r/r), zaś rozpoczęto budowę blisko 56 tys. mieszkań (spadek o 7,3% r/r). Deweloperzy rozpoczęli budowę 36,5 tys. mieszkań (spadek o 13% r/r), a inwestorzy indywidualni – 18,0 tys. (wzrost o 5,5%).

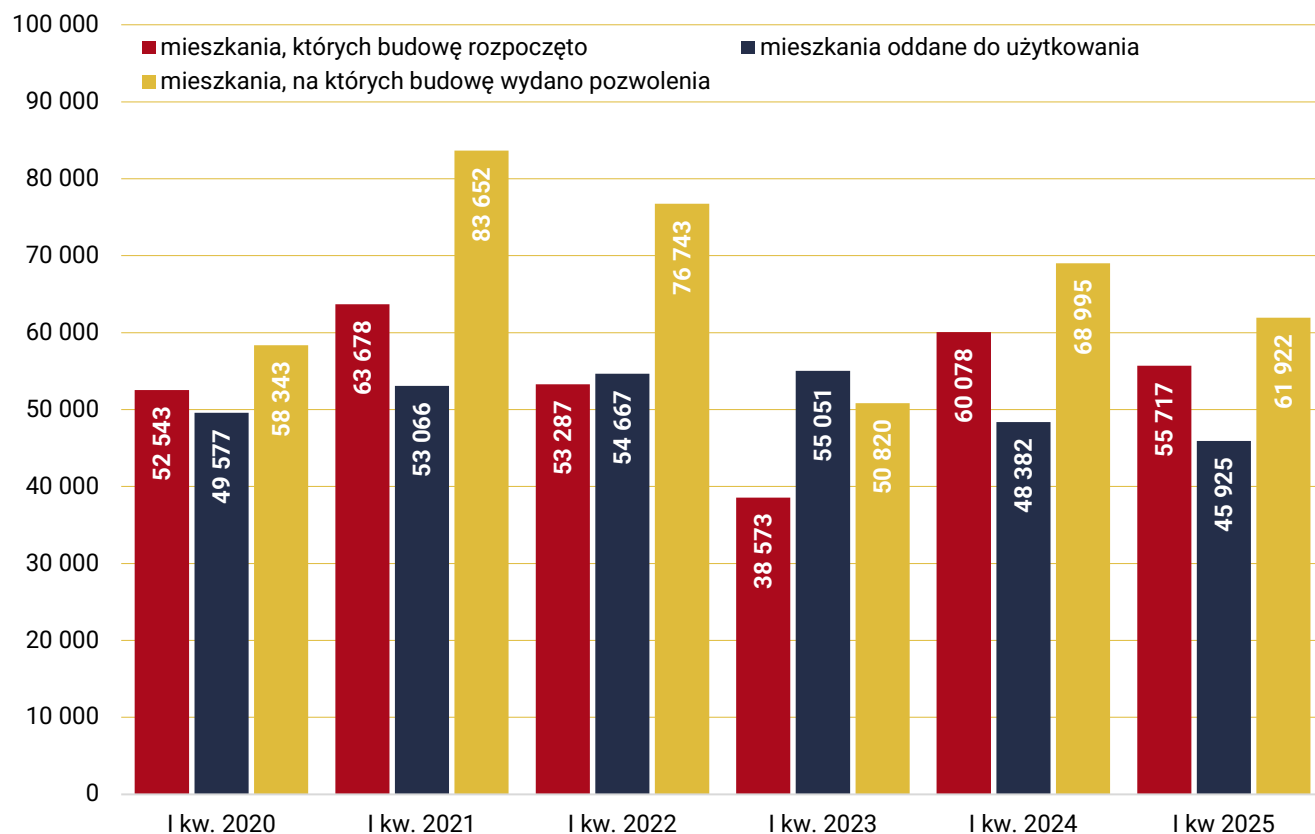
Według szacunków PKO BP, w 4 kw. 2024 r. w budowie było ok. 267 tys. mieszkań, a deweloperzy dysponowali ok. 330 tys. pozwoleń na budowę. Ta pula pozwala na szybkie zwiększenie aktywności, przy powrocie sprzyjających warunków rynkowych (głównie: spadku stóp procentowych).

Deweloperzy przekazali do eksploatacji 27,7 tys. mieszkań – tj. o 4,7% mniej niż przed rokiem, natomiast inwestorzy indywidualni oddali nieco ponad 17 tys. mieszkań, tj. o 5,7% mniej r/r. W ramach tych form budownictwa wybudowano łącznie 97,2% ogółu nowo oddanych mieszkań.

Wobec oczekiwania nowego programu mieszkaniowego przez znaczną część konsumentów, w II połowie 2024 r. zaczęła się kształtować wyraźna przewaga podaży nad popytem na nieruchomości mieszkaniowe (rys. 80). O ile jeszcze w IV kw. 2023 r. średnia sprzedaż mieszkań w kwartale przekraczała 14 tys. mieszkań, o tyle w IV kw. 2024 r. było to 9,6 tys. mieszkań. Wydłużył się także czas wyprzedaży zasobu mieszkaniowego – z 2,5 kwartałów w IV kw. 2023 r. do aż 5,5 kw. w ostatnim kwartale 2024 r. Według monitoringu JLL oferta deweloperska w 6 największych aglomeracjach na koniec 4 kw. 2024 r. wzrosła do 54,4 tys. mieszkań (4% kw/kw; 50% r/r). Warto podkreślić, że tak wysoki poziom mieszkań w ofercie wystąpił ostatnio pod koniec 2016 r. Udział gotowych mieszkań w ofercie wzrósł do 15% (poprzednio taki poziom notowano w 2q16). Jednocześnie zwraca uwagę nieznaczny wzrost oferty deweloperskiej w 4 kw. 2024 wobec poprzedniego kwartału, co wskazuje na dostosowywanie się deweloperów do sytuacji rynkowej.

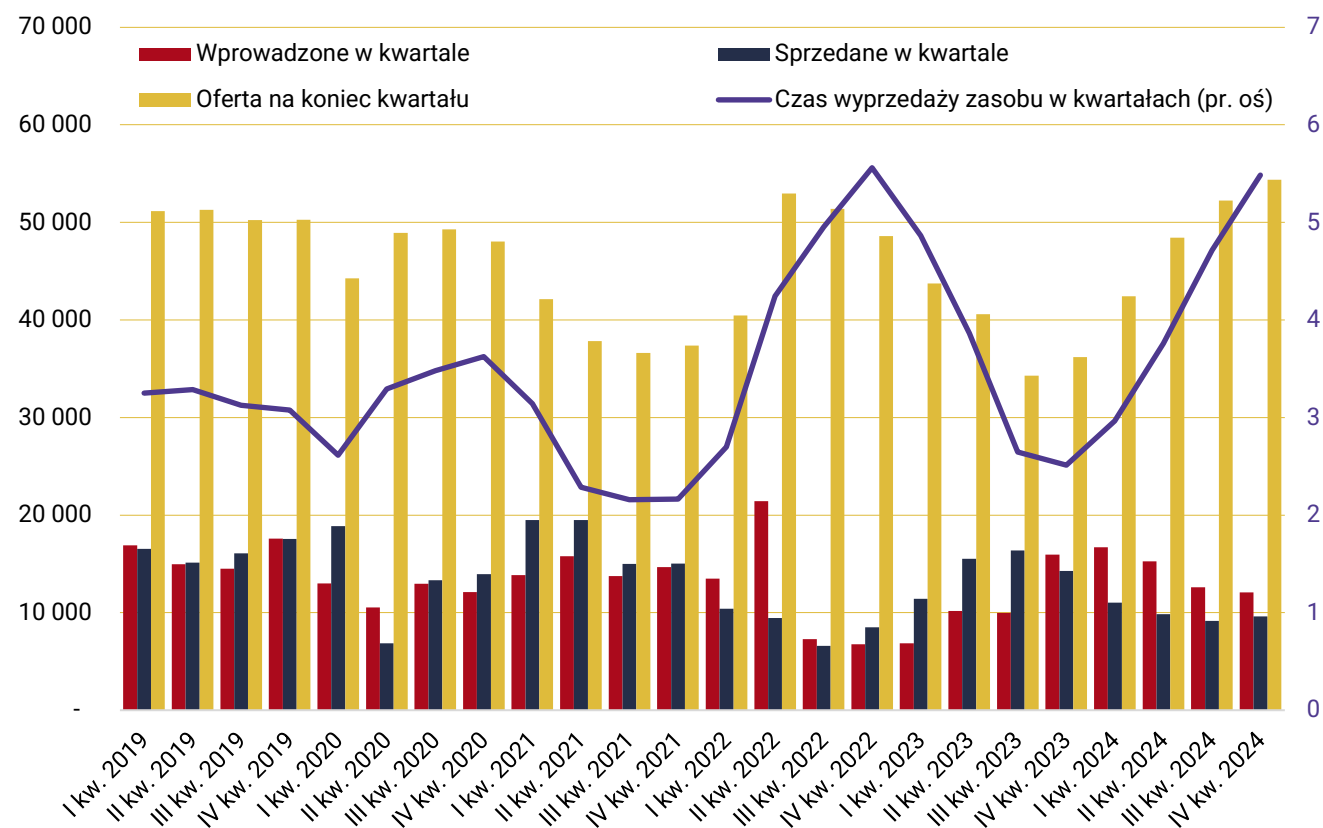
Rosnąca liczba dostępnych ofert – w połączeniu ze wciąż relatywnie wysokimi stopami procentowymi – przełożyły się na spadki cen nieruchomości, które zdecydowanie przyspieszyły na początku 2025 roku.

Rys. 79 Wyniki budownictwa mieszkaniowego w Polsce – pierwsze kwartały poszczególnych roczników



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych GUS

Rys. 80 Sytuacja na rynku deweloperskim



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych NBP

5.2. Rynek kredytów mieszkaniowych

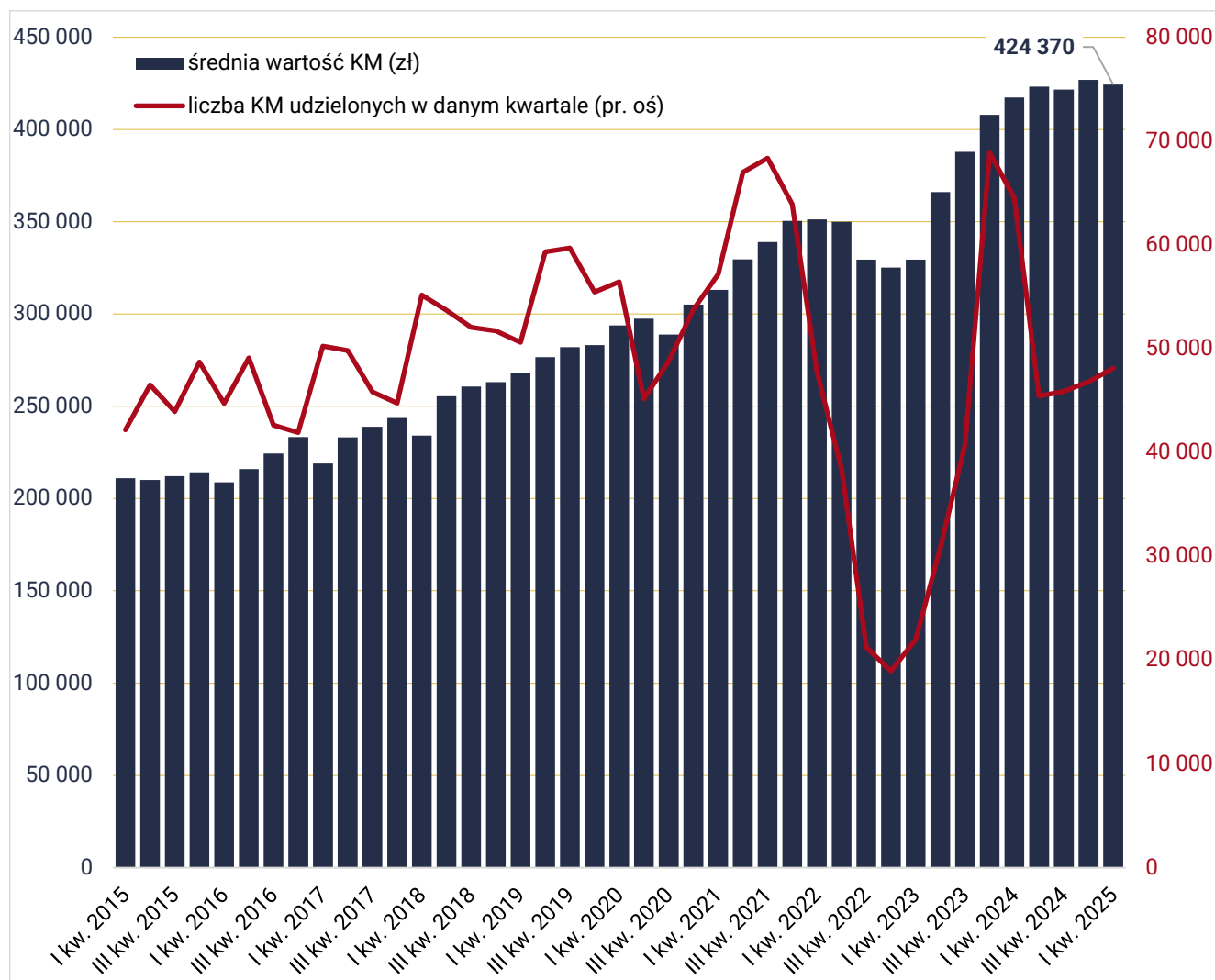
W pierwszym kwartale 2025 roku rynek kredytów hipotecznych pozostał stabilny (rys. 81). W tym okresie banki w Polsce zawarły ponad 48,1 tys. umów kredytowych o łącznej wartości prawie 20 mld zł. Choć wynik ten jest o 22% słabszy w porównaniu do pierwszego kwartału ubiegłego roku, to w dużej mierze jest to efekt wysokiej bazy odniesienia w 2024 roku. Biorąc pod uwagę spowolnienie dynamiki wzrostu cen nieruchomości, kwota przeciętnego kredytu hipotecznego nieznacznie spadła – na koniec pierwszego kwartału 2025 roku wyniosła niespełna 425 tys. zł (wobec 427 tys. zł w czwartym kwartale 2024 roku).

Liczba aktywnych umów kredytów mieszkaniowych w Polsce na koniec pierwszego kwartału 2025 roku wyniosła 2 192 tys. kredytów o łącznej wartości 495 mld zł.

Pomimo obniżenia popytu gospodarstw domowych na kredyt, rynek obrotu nieruchomości mieszkaniowymi nie zamarł – spadek podaży kredytów przełożył się bowiem na wzrost liczby zakupów gotówkowych – i to sytuacji nadal intensywnych wzrostów cen (rys. 82.).

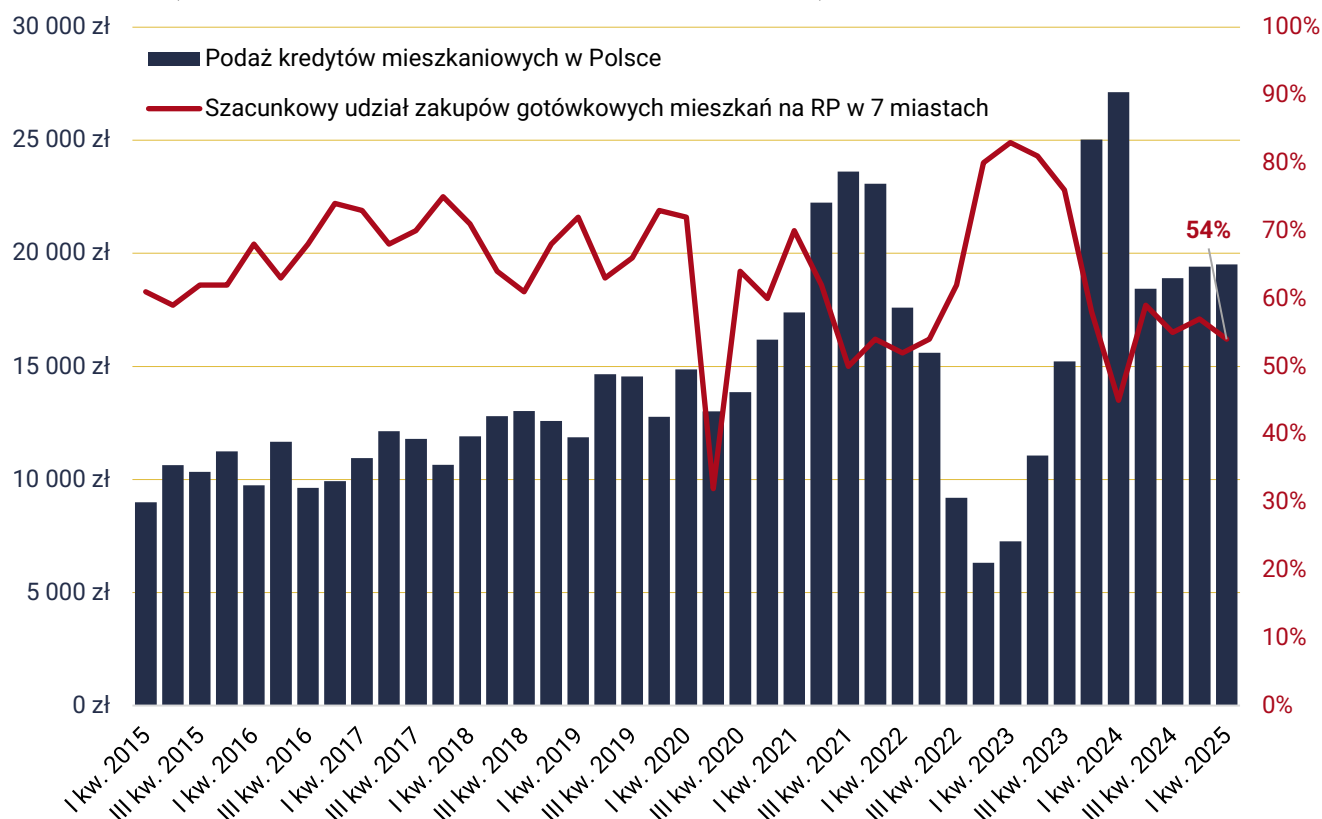
Popyt na kredyty mieszkaniowe zaczął się stopniowo odbudowywać w połowie 2024 r. (rys. 83). Wspierająco na popyt w II połowie 2024 i na początku 2025 r. oddziaływała przede wszystkim sytuacja makroekonomiczna: historycznie niskie bezrobocie oraz szybko rosnące wynagrodzenia realne oraz rekordowa podwyżka wynagrodzenia minimalnego, a także – nieco niższe oprocentowanie kredytów.

Rys. 81 Średnia wartość (zł) i liczba kredytów mieszkaniowych udzielonych w danym kwartale (szt.)



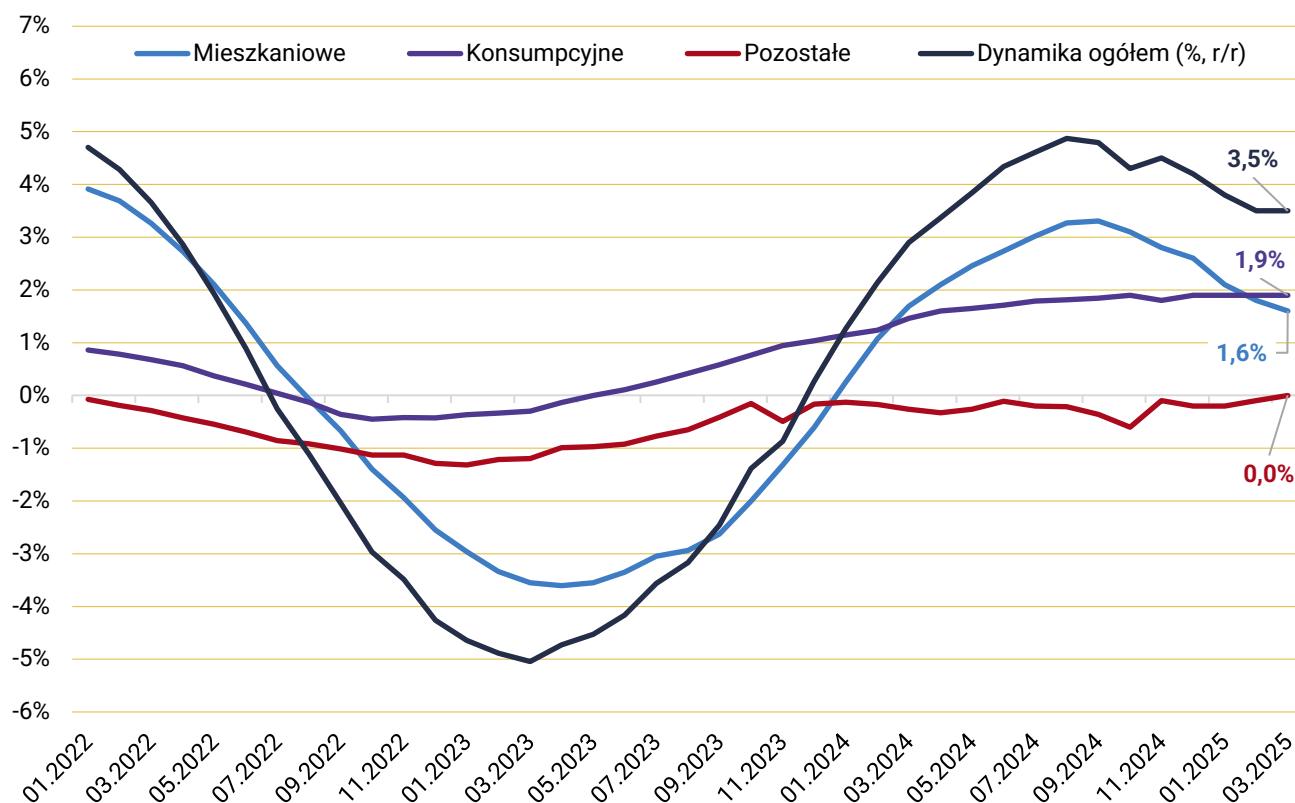
Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych AMRON

Rys. 82 Podaż kredytów mieszkaniowych vs. udział zakupów gotówkowych na rynku pierwotnym w 7 największych miastach (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa i Wrocław)



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych NBP

Rys. 83 Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych oraz wkład jej głównych składowych, r/r



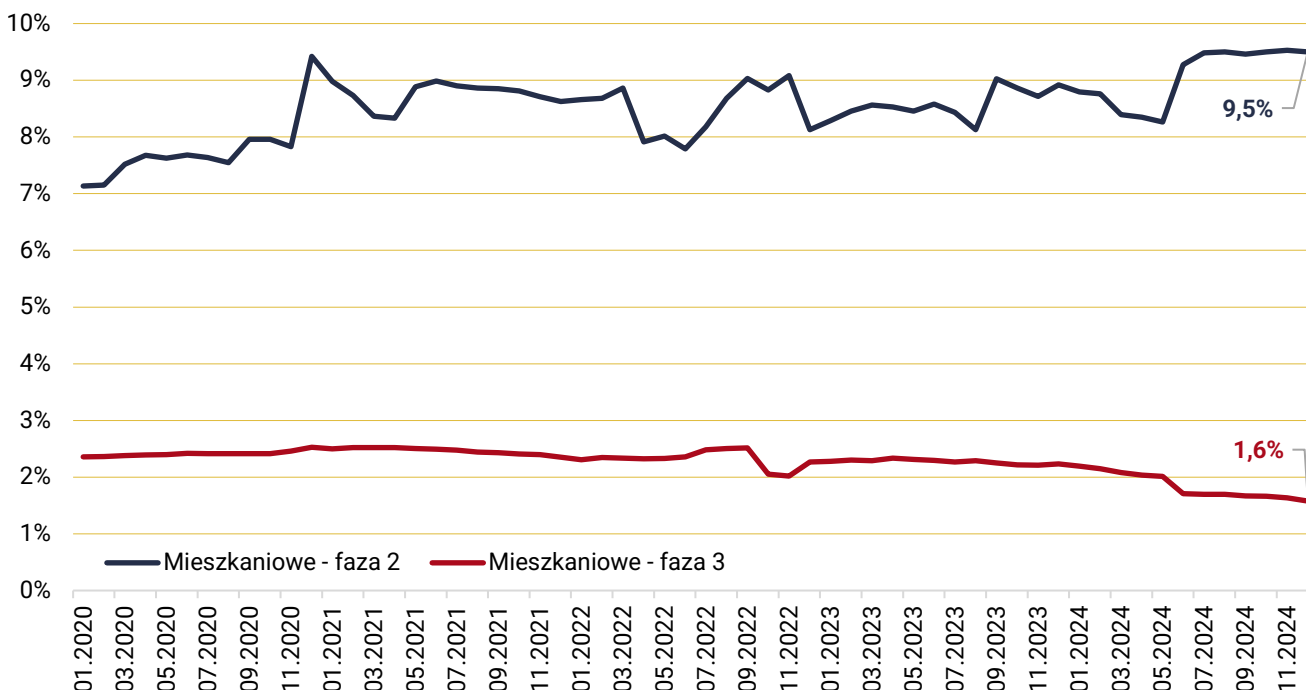
Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych NBP

Dodatkowo na stan portfela kredytów hipotecznych działał także wzrost średniej kwoty kredytów, co wynikało ze wzrostu cen nieruchomości i dobrej zdolności kredytowej kredytobiorców.

Dobra sytuacja makroekonomiczna – w szczególności wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń przy jednocześnie rekordowym poziomie bezrobocia

sprawa, że jakość portfela mieszkaniowego pozostaje wysoka. W szczególności udział kredytów w fazie 3. (wymagających utworzenia odpisów) utrzymywał się na koniec 2024 r. na poziomie 1,6%. Po odjęciu od tego poziomu kredytów walutowych, poziom hipotecznych kredytów zagrożonych w PLN to około 1,5%.

Rys. 84 Jakość portfela kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych (%)



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych NBP

Wg prognozy NBP, w kolejnych kwartałach można oczekiwać stabilizacji kwartalnej dynamiki kredytu mieszkaniowego na poziomie zbliżonym do obecnego. W pierwszej części horyzontu prognozy dynamika akcji kredytowej spadnie do 1,73% w II kwartale 2025 r. Akcja kredytowa w tym segmencie rynku będzie

podlegała najsilniejszej redukcji spośród wszystkich analizowanych segmentów rynku. W kolejnych kwartałach przewidywana jest stabilizacja dynamiki akcji kredytowej na poziomie około 5,5%. Poziom ten jest zdecydowanie niższy od długookresowej średniej obserwowanej dla lat 2012–2022 (około 10% r/r).

Tabela 2: Prognoza dynamiki kredytów mieszkaniowych

	III kw. 2024	IV kw. 2024	I kw. 2025	II kw. 2025	III kw. 2025	IV kw. 2025	I kw. 2026	II kw. 2026	III kw. 2026	IV kw. 2026
Prognoza – kredyty mieszkaniowe	8,39%	6,05%	3,01%	1,73%	1,81%	2,79%	4,08%	5,15%	5,71%	5,75%

Źródło: NBP

Zgodnie z prognozą NBP nie należy liczyć na szybką poprawę w zakresie relacji portfela kredytów mieszkaniowych do PKB – na koniec horyzontu prognozy

relacja ta może osiągnąć poziom z 2016 roku (około 12% PKB).

Tabela 3: Prognoza kredytów mieszkaniowych w relacji do PKB

	III kw. 2024	IV kw. 2024	I kw. 2025	II kw. 2025	III kw. 2025	IV kw. 2025	I kw. 2026	II kw. 2026	III kw. 2026	IV kw. 2026
Kredyty mieszkaniowe	12,15%	12,07%	11,95%	11,89%	11,90%	11,95%	12,02%	12,11%	12,19%	12,26%

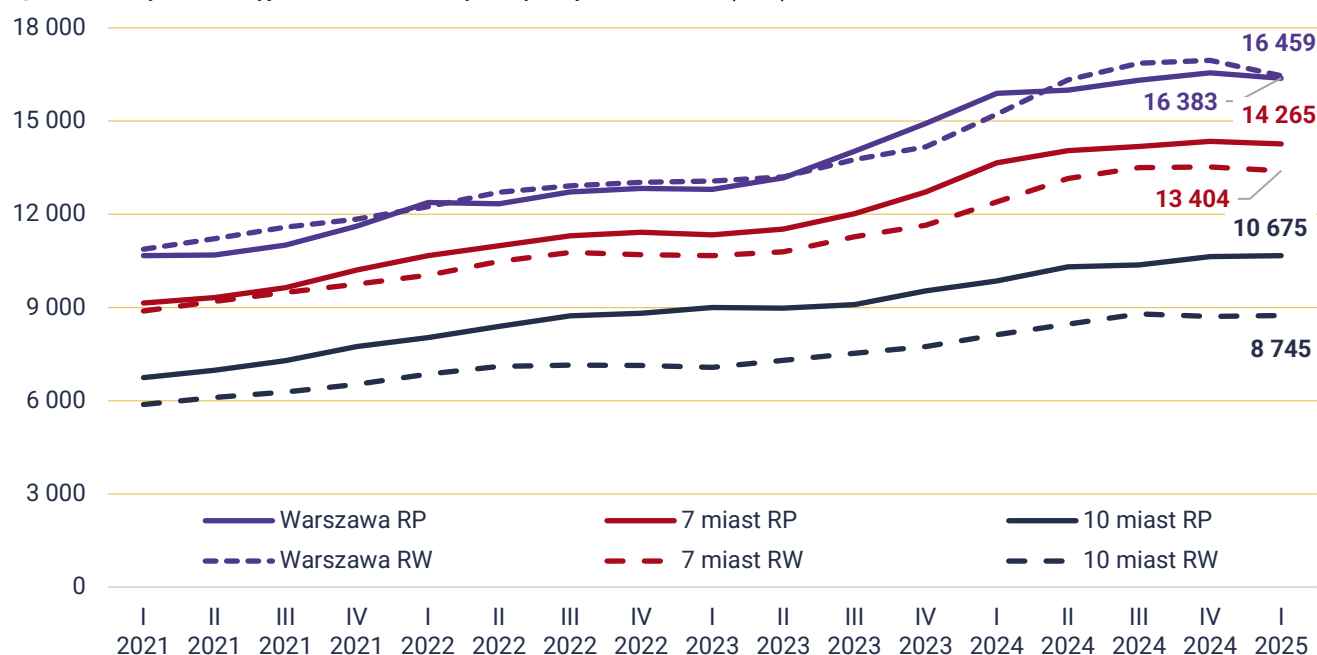
Źródło: NBP

5.3. Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych

Warto w tym miejscu podkreślić, że relatywnie wolny przyrost wartości portfela kredytów mieszkaniowych ma miejsce w sytuacji (i) rosnących cen transakcyjnych nieruchomości oraz (ii) relatywnie wysokiego oprocentowania kredytów (rys. 85). Według danych NBP, ceny transakcyjne nieruchomości rosły z wy-

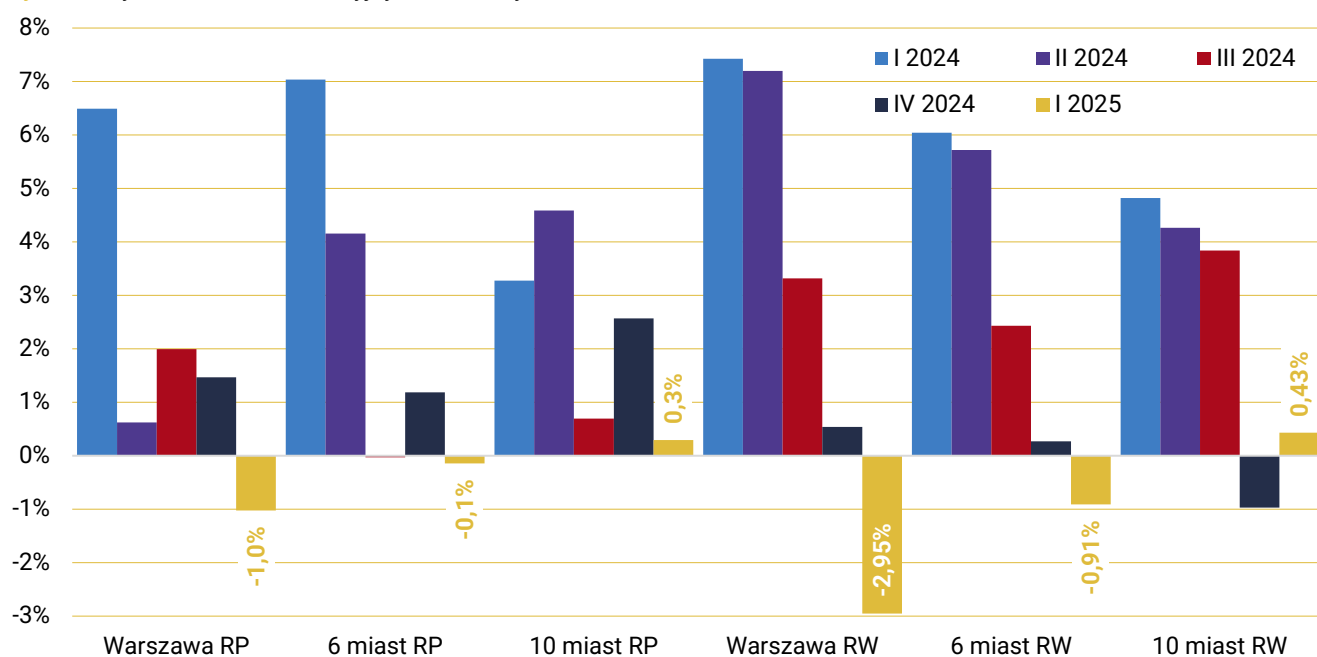
soką dynamiką na większości rynków regionalnych, a począwszy od okresu niskich „pandemicznych” stóp procentowych – wzrost ten jeszcze nabrał tempa, na co wpływ miały niewątpliwie rosnące koszty budowy mieszkań, tj. robocizny, najmu sprzętu, przy (ostatnio) stabilizacji cen materiałów.

Rys. 85 Ceny transakcyjne mieszkań na wybranych rynkach Polski (PLN)



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych NBP

Rys. 86 Dynamika cen transakcyjnych – zmiany kw/kw

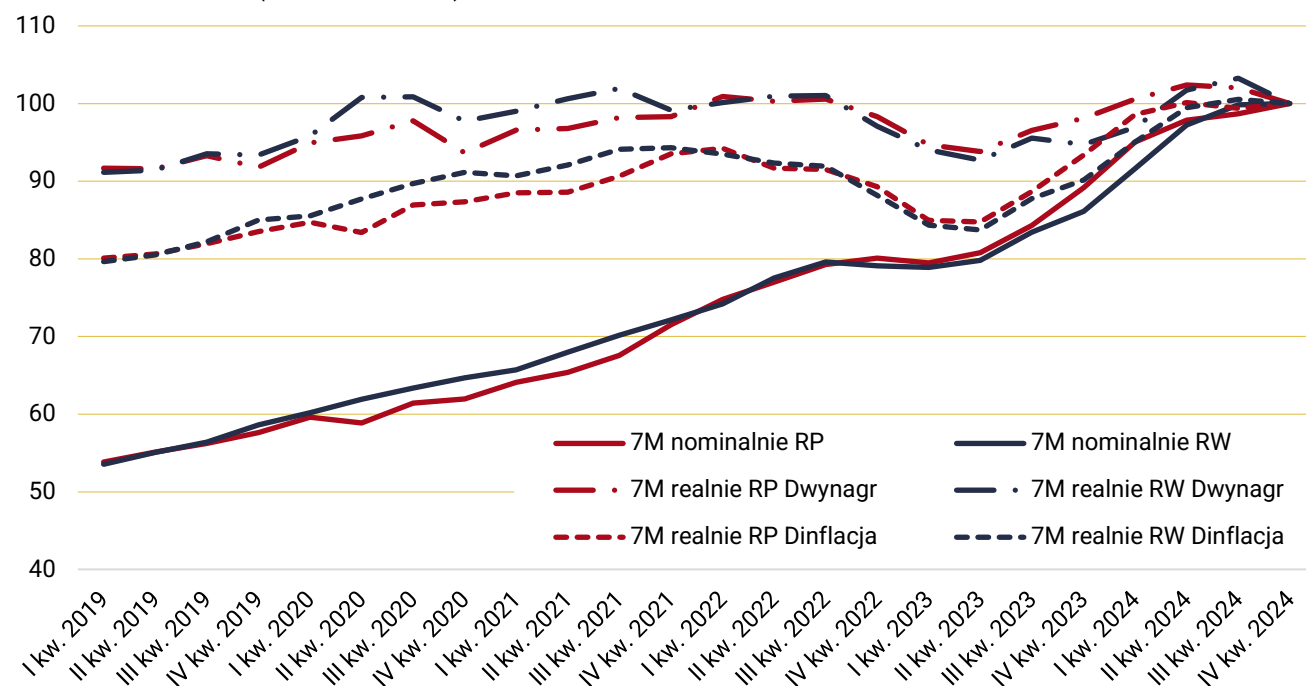


Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych NBP

Jak wynika z nachylenia krzywych na powyższym wykresie, ostatnie 3 kwartały to okres stabilizacji cen transakcyjnych na wszystkich rynkach regionalnych, zaś przełom IV kw. 2024 i I kw. 2025 przyniósł już delikatne obniżki cen. Potwierdza to analiza zmian cen nieruchomości w ujęciu kwartalnym (rys. 86.).

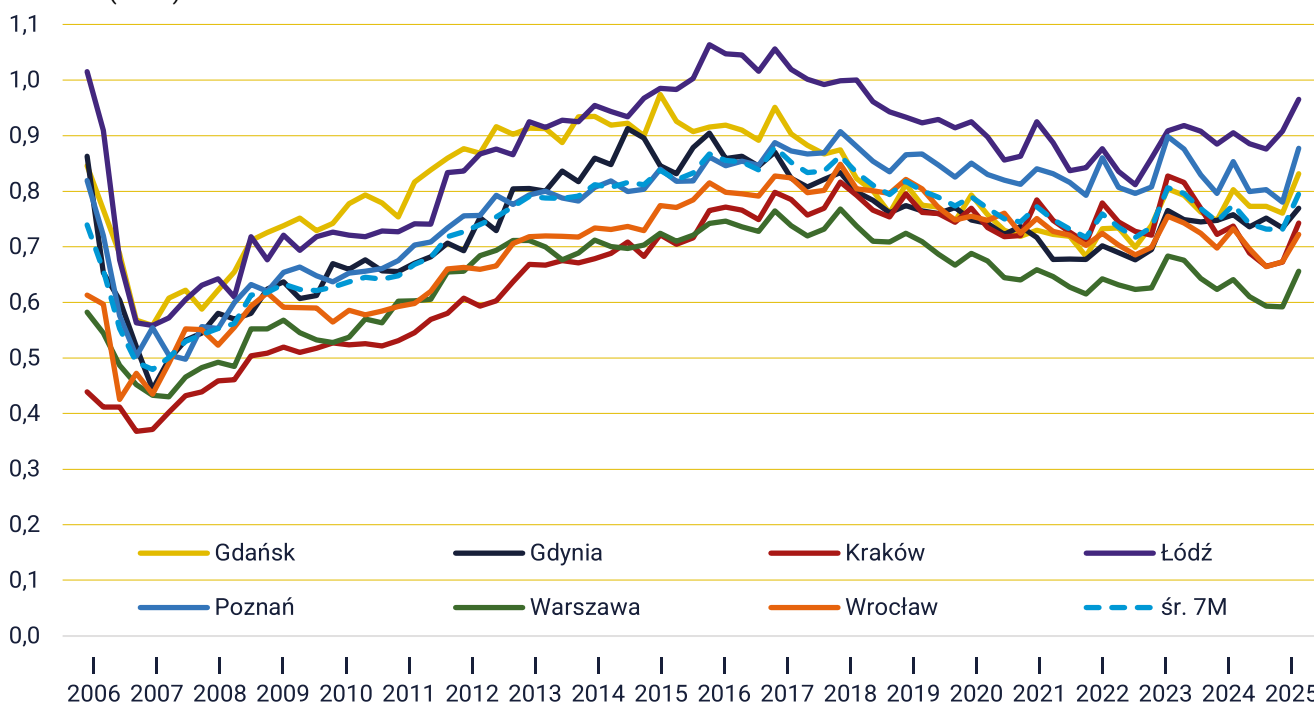
Kwartałna dynamika wzrostu nominalnych cen ofertowych (rys. 87) osłabła, zaś w przypadku cen transakcyjnych odnotowano ujemne dynamiki, szczególnie w ujęciu realnym (zarówno zdeflowane inflacją, jak i tempem wzrostu wynagrodzeń).

Rys. 87 Indeks dynamiki cen mieszkań transakcyjnych, nominalnych oraz deflowanych inflacją i wynagrodzeniami w 7 miastach (IV kw. 2024 = 100)



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych NBP

Rys. 88 Szacowana dostępność mieszkania w 7M za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mkw.)



Źródło: NBP

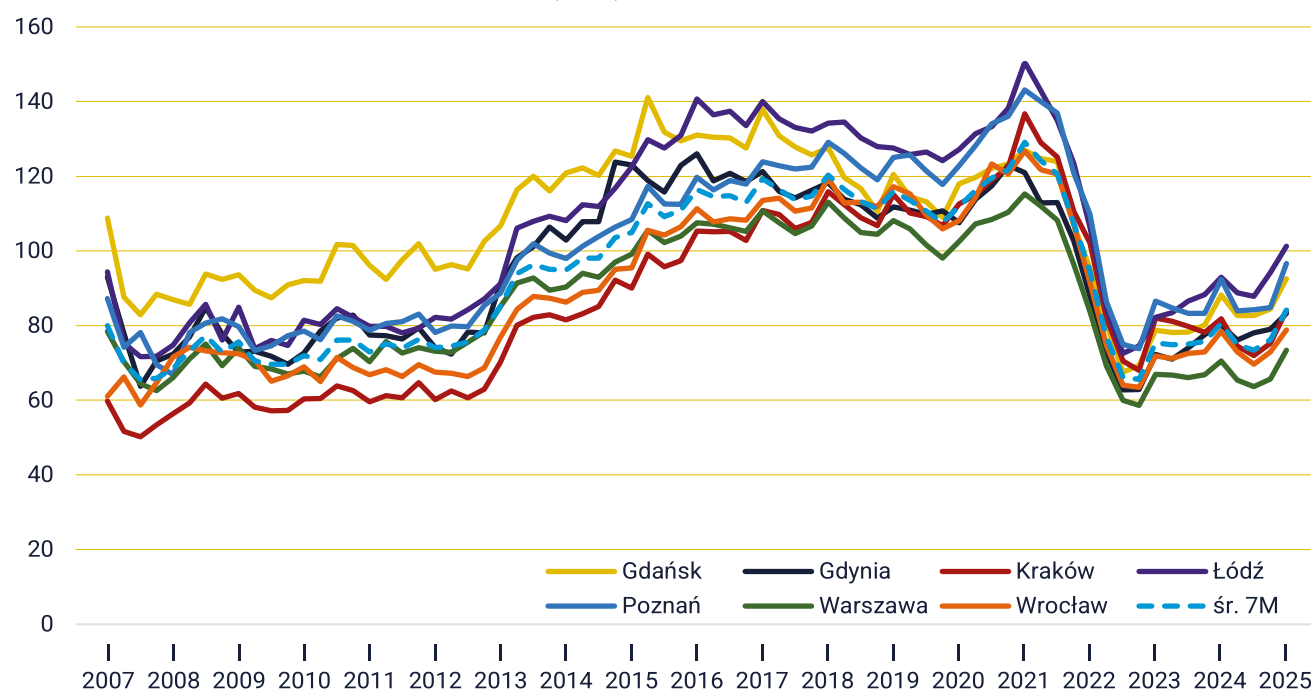
Spadek cen nieruchomości, przy jednocześnie dość silnym wzroście przeciętnych wynagrodzeń przekłada się na wzrost wskaźników dostępności mieszkań w I kwartale 2025 r. (rys. 88.). Parametr pokazuje liczbę m² mieszkania możliwych do nabycia przy przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście oraz przeciętnej cenie transakcyjnej na danym rynku.

Jak widać na powyższym wykresie, dostępność mieszkań poprawiła się, ale w żadnym z 7 największych

miast przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw nie wystarczyło na zakup 1 mkw. mieszkania.

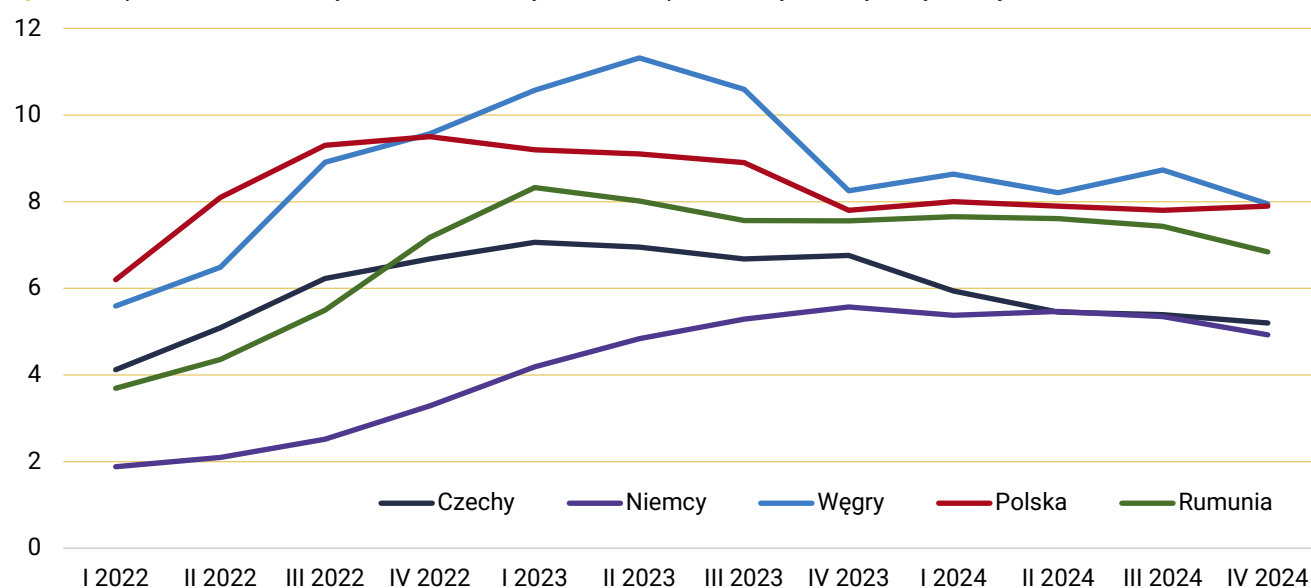
Wobec wolniejszego wzrostu tempa cen mieszkań, a nawet ich spadku na niektórych rynkach regionalnych, wzrósł także wskaźnik szacowanej kredytowej dostępności mieszkań. Za przeciętny kredyt w I kwartale 2025 r. można było kupić mieszkanie o powierzchni ok. 82 mkw.

Rys. 89 Kredytowa dostępność mieszkania w 7M (mkw.)



Źródło: NBP

Rys. 90 Oprocentowanie kredytów mieszkaniowych zmiennoprocentowych w wybranych krajach UE [%]

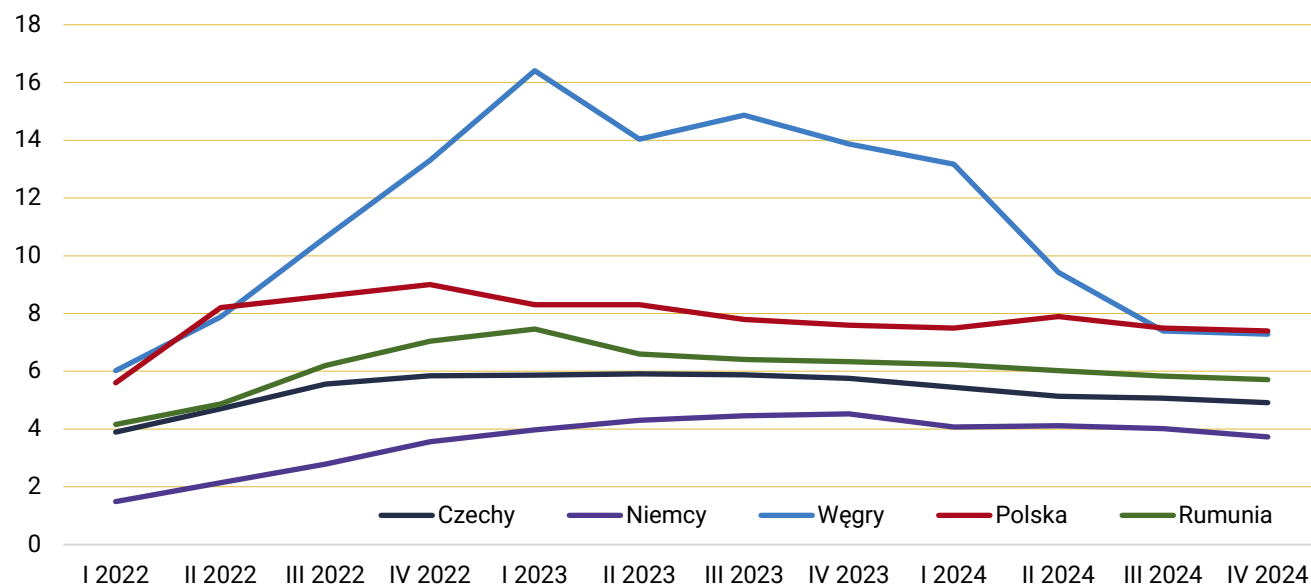


Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych EMF

Ograniczająco na kwestię dostępności mieszkań w Polsce działa nadal cena kredytu hipotecznego (rys. 90. oraz 91.). W I kwartale 2025 r. RPP nie podjęła decyzji o zmianie referencyjnej stopy procentowej, w rezultacie czego oprocentowanie kredytów hipotecznych pozostało relatywnie wysokie. Dokonując

dogłębionej analizy w oparciu o różne typy oprocentowania – w krajach CEE wyższe oprocentowanie niż Polska mają tylko Węgry. W porównaniu jednak do krajów strefy euro – różnica oprocentowania sięga około 3–4 pp. na niekorzyść Polski.

Rys. 91 Oprocentowanie kredytów mieszkaniowych o okresie stałego oprocentowania do 5 lat w wybranych krajach UE [%]

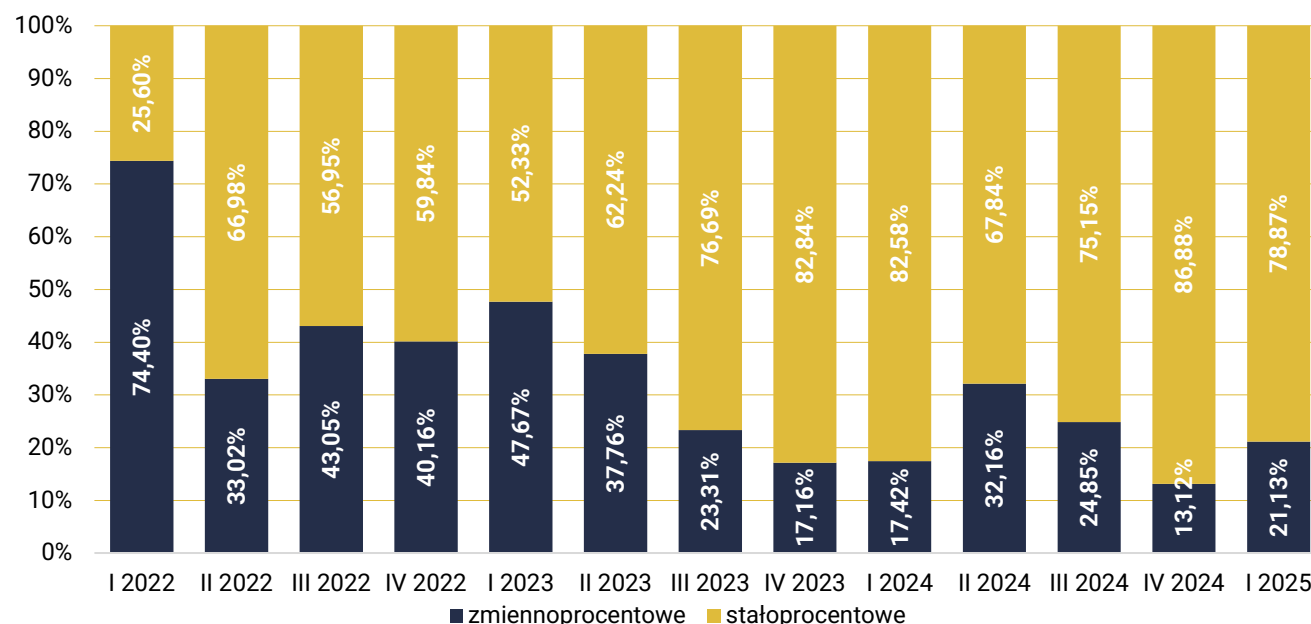


Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych EMF

Jednocześnie warto zauważyć, że w I kw. 2025 r. zauważalny był spadek popytu na kredyty mieszkaniowe z okresowo stałymi stopami procentowymi. Udział tych kredytów wyniósł 79,88% w liczbie i 78,87% w wartości kredytów, co oznacza spadek odpowiednio o 8,15 i 8,01 pkt proc. w porównaniu

z czwartym kwartałem 2024 r. Taka zmiana może wskazywać na rosnące zainteresowanie produktami o zmiennej stopie procentowej, co należy wiązać z oczekiwaniami dotyczącymi dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.

Rys. 92 Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wg rodzaju oprocentowania (%)



Źródło: Opracowanie Zespołu Badań i Analiz

W I kwartale 2025 r. banki w Polsce nie wprowadziły istotnych zmian w kryteriach udzielania kredytów mieszkaniowych, ale zauważalne było złagodzenie większości warunków – przede wszystkim w reakcji na rosnącą konkurencję oraz poprawę sytuacji kapitałowej instytucji finansowych. Główne modyfikacje warunków kredytowych to przede wszystkim obniżka marży kredytowej – na standardowe kredyty mieszkaniowe stopa marży została złagodzona przez około 26% banków (zmiana netto), a w przypadku kredytów uznawanych za bardziej ryzykowne – w ok. 7% instytucji. Około 13% banków obniżyło wymagania dotyczące formy i zakresu zabezpieczenia kredytu. Wg wyników ankiety kredytowej NBP, banki rozszerzyły ofertę kredytową na nowe grupy zawodowe oraz złagodziły warunki konieczne by uzyskać maksymalną kwotę finansowania (ok. 12% instytucji; zmiana netto). Z drugiej strony, zaostrzenie warunków kredyto-

wania dotyczyło wymaganego wkładu własnego – wskaźnik netto banków, które zaostrzyły ten wymóg wyniósł w I kw. 2025 r. 8%. W rezultacie tych zmian, odsetek nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych o LTV powyżej 80% spadł w I kwartale 2025 r. do poziomu niespełna 26,7%. Warto w tym miejscu podkreślić, że jeszcze 12 miesięcy wcześniej udział ten wynosił około 38,3%.

Obecne prognozy wskazują, na umiarkowany wzrost popytu na kredyty hipoteczne w 2025 r. – wg oszacowań BIK można spodziewać się wzrostu wartości sprzedaży kredytów mieszkaniowych w 2025 r. o 1,2%, przy założeniu 8% wzrostu dochodów i spadku stóp procentowych od III kw. Oczekiwane jest dalsze złagodzenie warunków kredytowych i stabilny rozwój portfela, choć możliwe jest ożywienie przy dalszych cięciach stóp.

6. Podsumowanie

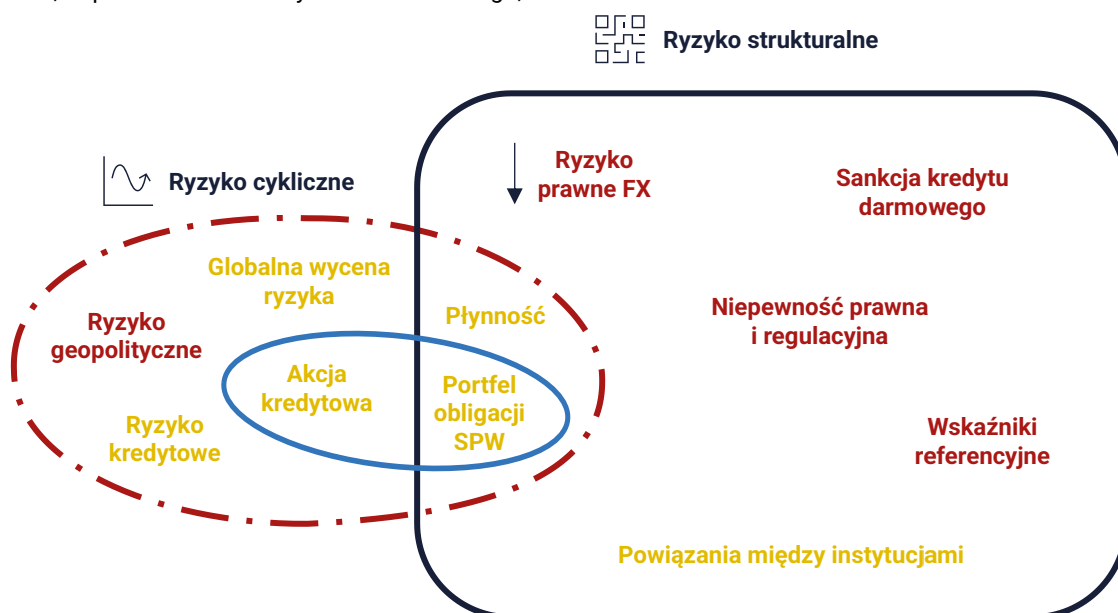
Choć polski sektor bankowy pozostaje odporny na skutki ewentualnych negatywnych scenariuszy, kluczowym wyzwaniem pozostaje niepewność prawna i jej potencjalne koszty. Tradycyjne rodzaje ryzyka bankowego nie tworzą zagrożeń dla stabilności krajowego systemu finansowego

- Niepewność związana z reformą wskaźników referencyjnych została ograniczona w związku z wyborem przez Komitet Sterujący NGR propozycji indeksu POLSTR jako docelowego wskaź-

nika mającego zastąpić wskaźnik referencyjny WIBOR

- Rosnąca wartość portfela obligacji skarbowych systematycznie zwiększa wrażliwość sektora bankowego na rynkowe ryzyko stopy procentowej, jednak ryzyko to wciąż pozostaje ograniczone.
- W ocenie NBP ryzyko cykliczne kształtuje się na umiarkowanym poziomie i nie tworzy zagrożenia dla stabilności finansowej w Polsce.

Rys. 78 NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2025



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW W ROKU 2025 Z UWZGLĘDNIENIEM ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH (I KWARTAŁ 2025)

Raport II – czerwiec 2025 r.

Czesław Lipiński (Uniwersytet Łódzki)

Wojciech Zatoń (Uniwersytet Łódzki)

I kwartał 2025 r.

Spis treści

SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW W ROKU 2025 Z UWZGLĘDNIENIEM ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH (I KWARTAŁ 2025) – RAPORT II – CZERWIEC 2025 R.	99
1. Sektor bankowy po I kwartale 2025 r. – w skrócie (1)	101
2. Sektor bankowy – wyniki 2024 i I kw. 2025 r.	105
3. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.	106
4. Komentarz.....	116
5. Porównanie scenariusza bazowego bieżącej prognozy ze scenariuszem bazowym prognozy poprzedniej	118



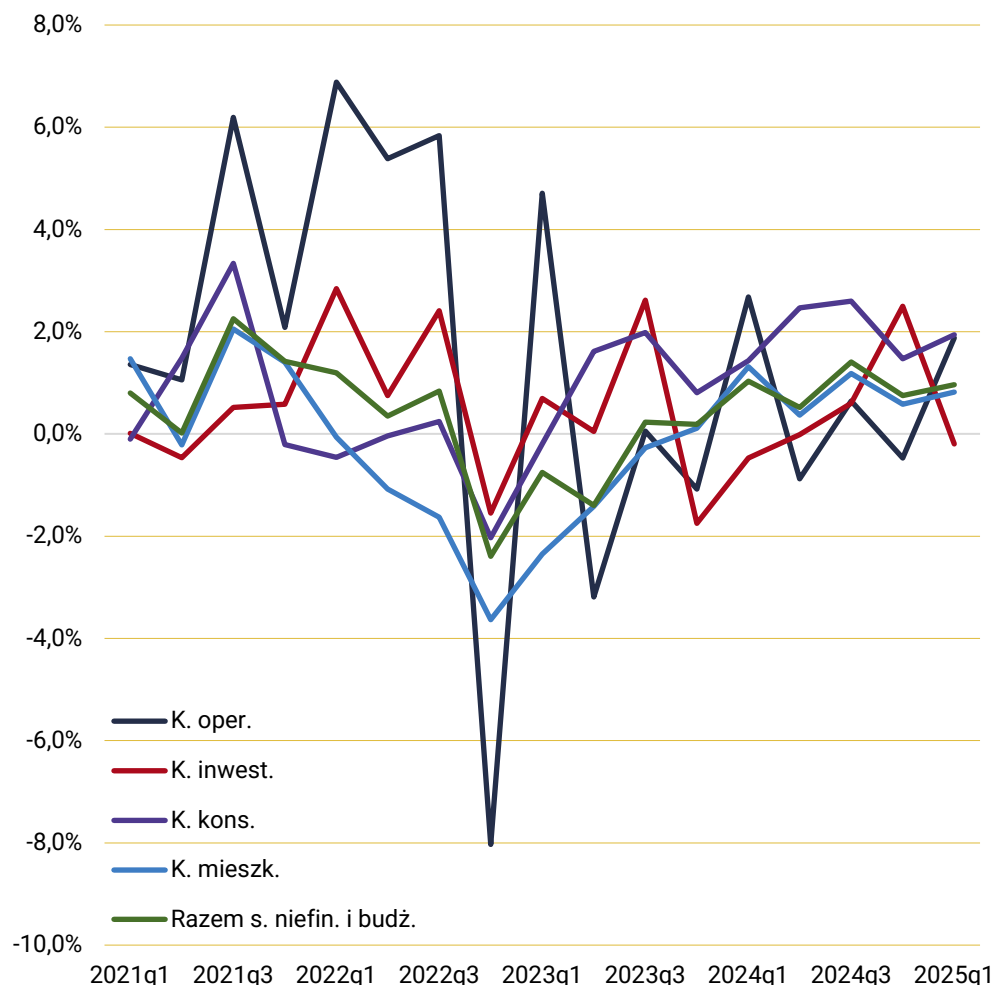
**Należności
z tytułu kredytów
– kwartalne
wahania,
szczególnie
w sektorze
przedsiębiorstw,
ale w skali
roku widoczny
sumaryczny trend
wzrostowy**

1. Sektor bankowy po I kwartale 2025 r. – w skrócie

Działalność banków w I kwartale 2025 r. toczyła się w warunkach zbliżonych do obserwowanych w ostatnim kwartale 2024 r., przy niezmiennym poziomie stóp procentowych, powolnym wzroście wolumenu akcji kredytowej, wahaniami wolumenu depozytów przedsiębiorstw niefinansowych oraz lekkim spowolnieniu dynamiki depozytów gospodarstw domowych. Stabilizacja sytuacji makroekonomicznej wpłynęła pozytywnie na zdolność kredytową, co przełożyło się na utrzymanie jakości portfela kredytowego i niższe oczekiwane straty kredytowe. Rezultatów majowej obniżki stóp NBP należy się spodziewać dopiero w kolejnych kwartałach bieżącego roku.

Portfel należności brutto od sektora niefinansowego i samorządowego (kredyty i wyemitowane dłużne papiery wartościowe) osiągnęły kwotę 1 384,1 mld zł, wyższą o 1,0% w porównaniu z IV kwartałem 2024 r. i o 4,5% wyższą r/r. W skali roku najwyższą dynamiką wykazał się wolumen kredytów konsumpcyjnych (+8.7%), znacznie wolniejszy był wzrost kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw (+3,1%) i kredytów na nieruchomości (+2,9%), natomiast najwolniej rosły kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw (+1,3%). Natomiast w skali kwartału najsilniejszy wzrost dotyczył kredytów operacyjnych i konsumpcyjnych (po +1,9%) oraz kredytów na nieruchomości (+0,8%), natomiast kredyty inwestycyjne obniżyły się o 0,2%.

Rys. 1 Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wg rodzaju oprocentowania (%)



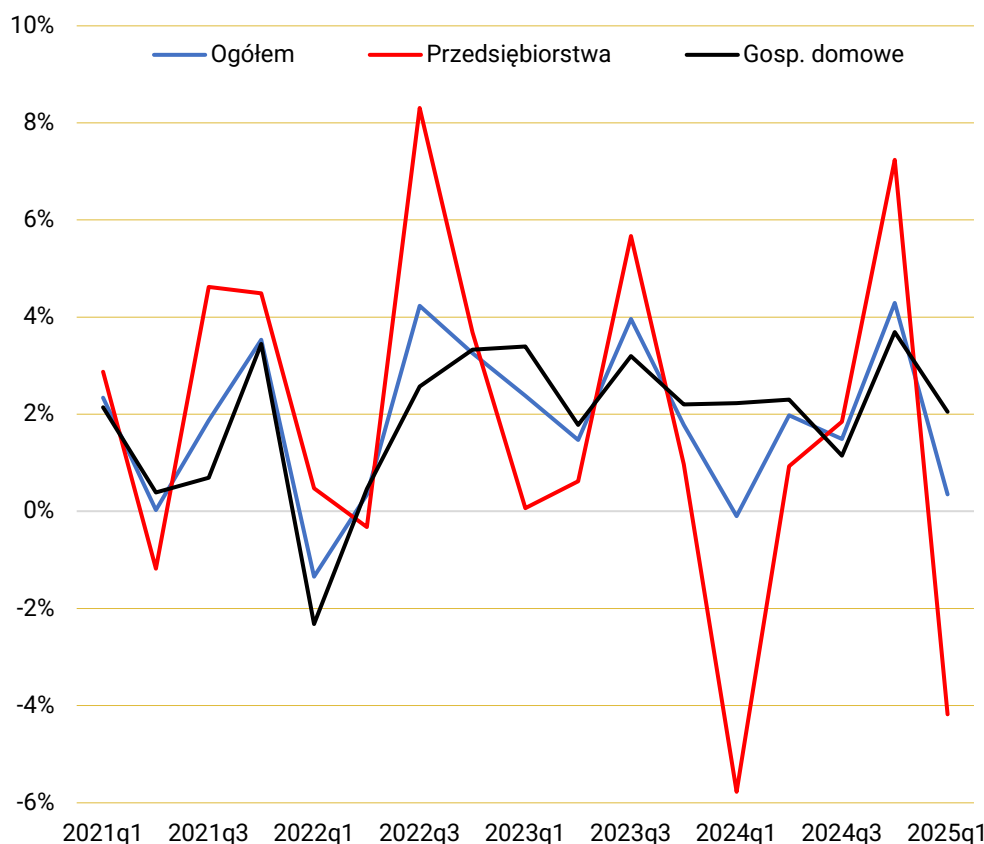
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych UKNF

**Depozyty –
wzrosty i spadki
w segmencie
przedsiębiorstw,
słabsze wahania
w segmencie
gospodarstw
domowych
dynamiki**

Roczna dynamika depozytów pozostaje jednocyfrowa: +5,6% r/r w przypadku przedsiębiorstw, +9,5% w przypadku gospodarstw domowych. Dynamika kwartalna wykazuje sezonowe fluktuacje. Po wyraźnym przyspieszeniu w IV kwartale 2024 r., początek roku 2025 przyniósł spadek wolumenu depozytów przedsiębiorstw i wolniejszy wzrost wolumenu depozytów gospodarstw domowych – porównując kwartalne przyrosty z IV kw. 2024 r. i z I kw. 2025 r., zauważymy:

- obniżenie dynamiki z 4,29% q/q do 0,35% w przypadku łącznego wolumenu depozytów sektora niefinansowego,
- obniżenie z +3,69% q/q do 2,05% w przypadku depozytów gospodarstw domowych,
- przejście od kwartalnego wzrostu o 7,24% do spadku o 4,18% w przypadku depozytów przedsiębiorstw.

Rys. 2 Dynamika depozytów podmiotów niefinansowych 2021q1–2025q1 (k/k)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych UKNF

**Stopa
referencyjna NBP**

Stopa referencyjna NBP pozostawała w I kw. 2025 r. na poziomie 5,75%, bez zmian od października 2023 r. Relatywnie stabilne były też stopy procentowe rynku pieniężnego, oscylując wokół średniego poziomu 5,85% w przypadku WIBOR 3M i 5,81% w przypadku WIBOR 6M, przyjmując odpowiednio wartości 5,84% i 5,76% na koniec kwartału. Sytuację zmieniła dopiero decyzja RPP z dnia 7 maja o obniżeniu stóp NBP o 50 punktów bazowych – aktualne kształtowanie się stóp WIBOR wskazuje na potencjalną możliwość dalszych obniżek.

**Przychody
odsetkowe**

W warunkach relatywnie stabilnych stóp procentowych i wyższego wolumenu aktywów odsetkowych łączne przychody odsetkowe za I kw. 2025 r. (45,2 mld zł) były wyższe o 6,6% względem poziomu z I kw. 2024 r., zaś o 0,4% wyższe względem poziomu z IV kw. 2024 r. Kwartalna średnia stopa przychodowości aktywów odsetkowych obniżyła się z 5,58% (I kw. 2024) do 5,33% (I kw. 2025).

**Koszty odsetkowe**

Przy rosnącym wolumenie zobowiązań koszty odsetkowe za I kw. 2025 r. (17,4 mld zł) były nieznacznie wyższe w porównaniu z IV kw. 2024 r. (17,2 mld zł) i o 1 mld zł wyższe w porównaniu z I kw. 2024 r. Oznacza to malejący trend oprocentowania zobowiązań: średnia stopa ich kosztu odsetkowego obniżyła się z 2,37% (I kw. 2024 r.) do 2,25% (I kw. 2025 r.).

Wynik odsetkowy

Z kwotą 27,8 mld zł za I kw. 2025 r. był nieznacznie niższy (-0,2% q/q) w porównaniu z poprzednim kwartałem, zaś względem I kw. 2024 r. wzrósł o 7,2%.

**Wynik z tytułu
opłat i prowizji**

Wynik w kwocie 4,9 mld zł wypracowany w I kw. 2025 r. jest porównywalny z wynikiem osiągniętym w analogicznym kwartale ubiegłego roku i o 1,8% wyższy od rezultatu z IV kw. 2024 r.

**Wynik z tytułu
oczekiwanych
strat kredytowych**

Udział należności w fazie 3 (ze stwierdzoną utratą wartości) w sumie należności ogółem od sektora niefinansowego utrzymuje trend malejący, osiągając na koniec marca 2025 r. poziom 5,01% (marzec 2024: 5,29%). Wolumen należności w fazie 3. po przejściowym wzroście we wrześniu 2024 r. do kwoty 63,0 mld zł obniżył się do 61,0 mld zł w marcu 2025 r. Wynik z tytułu utraty wartości należności kredytowych w rachunku zysków i strat (koszt w kwocie 1,5 mld zł) był o 6,7% niższy w porównaniu z I kw. 2024 r. i o 14,3% niższy od kosztu z IV kw. 2024 r.

Koszty działania

Kwartalne koszty prowadzenia działalności banków (osobowe, rzeczowe i amortyzacja) z kwotą 16,3 mld zł były o 11,9% wyższe w porównaniu z I kw. 2024 r. Oznacza to tempo ich wzrostu wyższe od inflacji, główna przyczyna wzrostu to wyższe składki na BFG.

**Koszty ryzyka
prawnego**

Bezpośrednio widoczne koszty tworzenia rezerw z tytułu ryzyka prawnego (1,4 mld zł) są w I kw. 2025 r. nieco niższe w porównaniu z analogicznym kwartałem ubiegłego roku (1,6 mld zł). Nieznana pozostaje natomiast skala obciążenia pozostałych kosztów operacyjnych przez koszty procesów sądowych i ugód z klientami (w przypadku kredytów już spłaconych), a także obniżenia przychodów odsetkowych lub tworzenia dodatkowych odpisów z tytułu utraty wartości należności w przypadku kredytów aktywnych.

Zysk i rentowność

Wyższe przychody odsetkowe i niższe koszty ryzyka to główne czynniki, które przesądziły, że kwartalny wynik netto (11,8 mld zł) był o 16,2% wyższy w porównaniu z osiągniętym w I kw. 2024 r. Umożliwiło to zwiększenie annualizowanej stopy zwrotu z kapitału ROE o 61 punktów bazowych, z poziomu 15,65% do 16,26%. Natomiast w warunkach wzrostu sumy bilansowej o 12,6%, stopa zwrotu z aktywów ROA wzrosła jedynie o 4 punkty bazowe, z poziomu 1,32% do 1,36%.

Fundusze własne

Kapitał bilansowy (bez zysku okresu bieżącego) osiągnął na koniec I kwartału 2025 r. kwotę 290,3 mld zł (+11,9% r/r) – nie są tu jeszcze uwzględnione decyzje o poziomie wypłaty dywidend. Skumulowane straty spowodowane przez negatywne skutki wyceny obligacji SP, które osiągnęły minimum w październiku 2022 r. (~ 38,7 mld zł), zaś po fluktuacjach w IV kw. 2024 r. wynosiły jeszcze 9,5 mld zł w grudniu 2024 r., powróciły na trend malejący wynosząc 6,9 mld zł na koniec marca 2025 r., zaś 2,8 mld zł na koniec kwietnia (rys. 3.).

Rys. 3 Kapitał z aktualizacji wyceny 2021'01 – 2025'03 (mln zł)



Źródło: UKNF

Zaktualizowany poziom kapitału regulacyjnego, uwzględnianego w wymogach adekwatności kapitałowej, na koniec grudnia 2024 r. wyniósł 264,0 mld zł (+7,8% r/r). Łączny współczynnik kapitałowy (TCR) osiągnął poziom 21,50%, co oznacza spadek o 0,26 punktu procentowego w porównaniu z grudniem 2023 r. Powodem spadku współczynnika TCR jest szybsze od przyrostu kapitału tempo wzrostu łącznej ekspozycji na ryzyko (+9,1% r/r). Dane dla marca 2025 nie są jeszcze dostępne.

Szczegółowe wyniki w zakresie omawianych powyżej zmiennych na koniec I kwartału 2025 r. zaprezentowano w tabeli 1.

2. Sektor bankowy – wyniki 2024 i I kw. 2025 r.

Tabela 1: Dane sektora bankowego w okresie 12'2023 – 03'2025

Zmienna (mln zł)	XII 2023	III 2024	XII 2024	III 2025	Zmiana r/r 2024 / 2023	Zmiana r/r 2025 q1 / 2024 q1	Zmiana q/q 2025 q1 / 2024 q4
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego	1 311 516	1 325 012	1 372 997	1 383 836	4,7%	4,4%	0,8%
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw	214 706	220 454	218 959	223 371	2,0%	1,3%	2,0%
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw	175 524	174 694	180 388	180 045	2,8%	3,1%	-0,2%
kredyty konsumpcyjne	190 161	192 882	205 693	209 743	8,2%	8,7%	2,0%
kredyty na nieruchomości	541 037	548 142	559 315	564 010	3,4%	2,9%	0,8%
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych	505 257	477 157	524 830	505 333	3,9%	5,9%	-3,7%
Depozyty gospodarstw domowych	1 217 961	1 246 509	1 339 040	1 368 149	9,9%	9,8%	2,2%
Przychody z tytułu odsetek	166 542	42 427	173 489	45 241	4,2%	6,6%	0,4%
Koszty z tytułu odsetek	71 005	16 488	66 603	17 440	-6,2%	5,8%	1,5%
Wynik z tytułu odsetek	95 537	25 938	106 886	27 801	11,9%	7,2%	-0,2%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	18 708	4 930	19 564	4 938	4,6%	0,2%	2,1%
Koszty działania	50 866	14 528	56 722	16 262	11,5%	11,9%	8,0%
Odpisy z tytułu utraty wartości NPL	7 154	1 606	7 206	1 498	0,7%	-6,7%	-14,3%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego	16 602	1 524	13 365	1 394	-19,5%	-8,6%	-75,1%
Zysk/strata z tytułu modyfikacji	727	-62	-714	-115			
Zysk/strata netto	27 947	10 151	40 242	11 796	44,0%	16,2%	30,6%
Aktywa ogółem	3 010 964	3 073 290	3 334 015	3 460 375	10,7%	12,6%	3,8%
Zobowiązania ogółem	2 753 889	2 803 664	3 049 038	3 158 305	10,7%	12,6%	3,6%
Fundusze własne (bilansowe)	229 127	259 475	244 735	290 274	6,8%	11,9%	18,6%
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 125 810	1 168 693	1 227 921	1 261 120	9,1%	7,9%	2,7%
Fundusze własne (CRR)	244 952	244 902	264 023	313 151	7,8%	27,9%	18,6%
Współczynnik TCR	21,76%	20,96%	21,50%	24,83%	-0,26 p.p.	3,88 p.p.	3,33 p.p.
ROE	12,20%	15,65%	16,44%	16,26%	4,25 p.p.	0,61 p.p.	-0,19 p.p.
ROA	0,93%	1,32%	1,21%	1,36%	0,28 p.p.	0,04 p.p.	0,16 p.p.

* Bez zysku z okresu bieżącego.

Źródło: UKNF, obliczenia własne

Czynniki nadal aktualne:**Czynniki zewnętrzne**

- wojna w Ukrainie
- wojny celne
- działania wojenne na Bliskim Wschodzie, grożące cenom ropy naftowej
- malejąca inflacja i stopy procentowe

Czynniki wewnętrzne

- powolny wzrost aktywności gospodarczej
- oznaki wzrostu popytu konsumpcyjnego
- oczekiwanie wzrostu inwestycji szansą na odbudowę popytu na kredyty
- oczekiwania spadku inflacji wobec taniejącej energii elektrycznej i zamrożenia cen energii do końca roku

3. SEKTOR BANKOWY – prognoza wyniku w 2025 r.**PREZENTOWANE SCENARIUSZE**

Na rok 2025 przyjmujemy trzy warianty, różniące się założeniami odnośnie do parametrów makroekonomicznych i tempa łagodzenia polityki pieniężnej:

- Bazowy: dynamika PKB rządu 3,6%, stopa referencyjna obniżona do poziomu 4,75% na koniec roku;
- Alt1: dynamika PKB rządu 3,3%, stopa referencyjna pozostaje do końca roku na poziomie ustalonym w maju (5,25%);
- Alt2: realny wzrost PKB o 4,0% i głębszy spadek stopy referencyjnej – do 4,50%.

Tabela 2. Założenia makroekonomiczne

Zmienna	2022	2023	2024	Prognoza 2025		
				Bazowy	Alt1	Alt2
Dynamika PKB w cenach stałych niewyrównana sezonowo (r/r)	5,30%	0,30%	2,90%	3,60%	3,30%	4,00%
CPI – średnia w roku	14,40%	11,40%	3,60%	3,90%	4,20%	3,60%
CPI – koniec roku	16,60%	6,20%	4,70%	2,90%	3,20%	2,50%
Stopa referencyjna – koniec roku	6,75%	5,75%	5,75%	4,75%	5,25%	4,50%

Źródło: GUS, NBP, opracowanie własne



Stopa referencyjna NBP

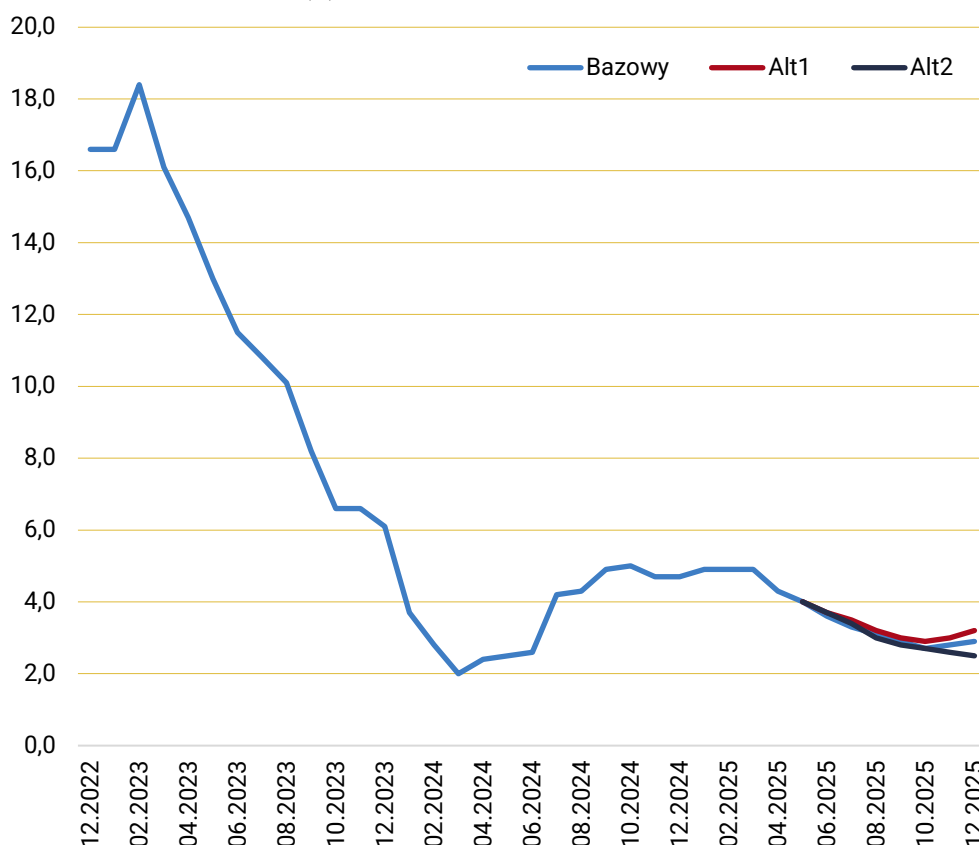
Inflacja

ZAŁOŻENIA MAKROEKONOMICZNE

Na koniec I kw. 2025 r. stopa referencyjna NBP wynosiła 5,75%, zaś w maju została obniżona do 5,25%. Na kolejne miesiące 2025 r. zakładamy, że wobec przewidywanego spadku inflacji polityka pieniężna ulegnie złagodzeniu i stopa referencyjna NBP ulegnie dalszemu obniżeniu, osiągając na koniec roku poziom 4,75% w wariancie bazowym i 4,50% w wariancie Alt2 (przy założonym szybszym spadku inflacji). Natomiast wariant pesymistyczny Alt1 zakłada, że dalszych obniżek nie będzie. Kształtowanie się rynkowych stóp procentowych względem stopy referencyjnej powinno przebiegać z zachowaniem aktualnych proporcji i z uwzględnieniem oczekiwanego kierunku przyszłych zmian (wolniejszy lub szybszy trend spadkowy).

Wskaźnik inflacji w okresie od września 2024 r. do marca 2025 r. ustabilizował się na średnim poziomie 4,7%, natomiast w kwietniu i maju b.r. widoczny jest trend spadkowy (4,0% w maju). Wobec rządowej zapowiedzi kontynuacji polityki ograniczania cen energii dla gospodarstw domowych przynajmniej do końca 2025 r., przewidujemy spadek inflacji do poziomu 2,5–3,2% na koniec roku.

Rys. 4 Wskaźnik inflacji r/r (%)



Źródło: 2022'12-2025'03: GUS, opracowanie własne



Rynek kredytowy

- *stabilny, umiarkowany wzrost kredytów na nieruchomości*
- *kontynuacja wyraźnego wzrostu wolumenu kredytów konsumpcyjnych*
- *wzrost zapotrzebowania na kredyty operacyjne, podtrzymujące płynność przedsiębiorstw, ale także wyraźniejszy (w stosunku do lat poprzednich) wzrost zapotrzebowania na kredyty inwestycyjne.*

- *wzrost kosztów administracyjnych o średni wskaźnik inflacji*
- *w 2025 r. składka na BFG ponownie obejmuje składkę na fundusz gwarancyjny banków*

POZOSTAŁE ZAŁOŻENIA

Tabela 3. Dynamika należności kredytowych w 2024 i prognoza na 2025 r.

Zmienna	2024	Zmiana 2024/23	2025	Zmiana 2025/24	2025	Zmiana 2025/24	2025	Zmiana 2025/24
			Wariant bazowy		Wariant Alt1		Wariant Alt2	
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego – dynamika	4,69%	5,7 p.p.	4,32%	-0,4 p.p.	3,16%	-1,5 p.p.	5,47%	0,8 p.p.
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw	1,98%	1,6 p.p.	4,00%	2,0 p.p.	3,00%	1,0 p.p.	5,00%	3,0 p.p.
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw	2,77%	1,2 p.p.	4,00%	1,2 p.p.	3,00%	0,2 p.p.	6,00%	3,2 p.p.
kredyty konsumpcyjne	8,17%	3,9 p.p.	8,00%	-0,2 p.p.	6,00%	-2,2 p.p.	9,00%	0,8 p.p.
kredyty na nieruchomości	3,38%	7,3 p.p.	5,00%	1,6 p.p.	4,00%	0,6 p.p.	6,00%	2,6 p.p.

Źródło: opracowanie własne

KOSZTY ADMINISTRACYJNE

- "Czyste" koszty działania (bez podatku bankowego i składek na BFG) w każdym wariantcie prognozy rosną proporcjonalnie do zakładanego średniorocznego wskaźnika inflacji, osiągając kwotę 49,7–50,6 mld zł w roku 2025.
- Obciążenie podatkiem bankowym zwiększa się proporcjonalnie do zmian wolumenu należności kredytowych. Zakładając stałość proporcji tych należności do sumy aktywów, daje to w 2025 r. koszt rzędu 6,0–6,1 mld zł.
- Zgodnie z przewidywaniami, po dwóch latach przerwy, Bankowy Fundusz Gwarancyjny powrócił do pobierania składek na fundusz gwarancyjny banków, gdyż poziom zabezpieczenia gwarantowanych depozytów obniżył się poniżej docelowego 1,6% ich wolumenu (1,58% na koniec grudnia 2024 r.). Poziom składek w głównej mierze jest determinowany przez przyrost środków gwarantowanych, które od końca 2022 r. wzrosły o 20%. Zgodnie z uchwałą Rady Funduszu, łączna kwota składek na BFG wynosi 2 706 mln zł (wobec 1 563 mln zł w 2024) z czego: 893 mln zł na fundusz gwarancyjny banków i 1 813 mln zł na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków.

Straty kredytowe

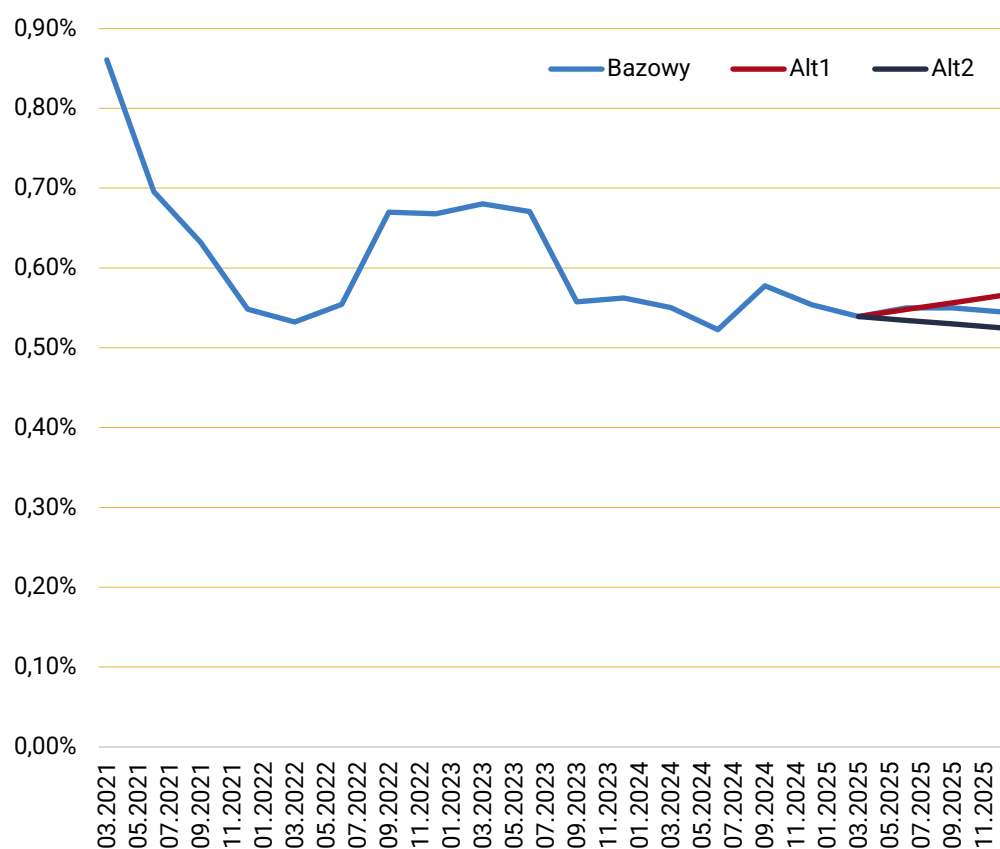
● *ustabilizowanie się perspektywy sytuacji makroekonomicznej, wpływa na poprawę jakości kredytów i niewielkie zmiany oczekiwanych strat kredytowych*

● *stabilizacja kosztów ryzyka w 2025 z niewielkimi odchyleniami w zależności od wariantów prognoz*

WYNIK Z TYTUŁU ODPISÓW NA STRATY KREDYTOWE

Koszty ryzyka można oszacować na poziomie 0,56 wolumenu brutto należności od sektora niefinansowego oraz rządowego i samorządowego w IV kw. 2024 r. i na poziomie 0,55% w I kw. 2025 r. W wariantcie bazowym zakładamy, że do końca roku pozostaną na tym samym poziomie. Głębszy spadek stóp procentowych powinien spowodować poprawę tej relacji do poziomu 0,53% (wariant Alt2), natomiast w przypadku braku spadku stóp procentowych (wariant Alt1) koszty ryzyka wzrosną do 0,57%.

Rys. 5 Koszty ryzyka w sektorze bankowym – dane rzeczywiste 2021q1-2025q1 i prognoza na rok 2025



Źródło: opracowanie własne

DYWIDENDY

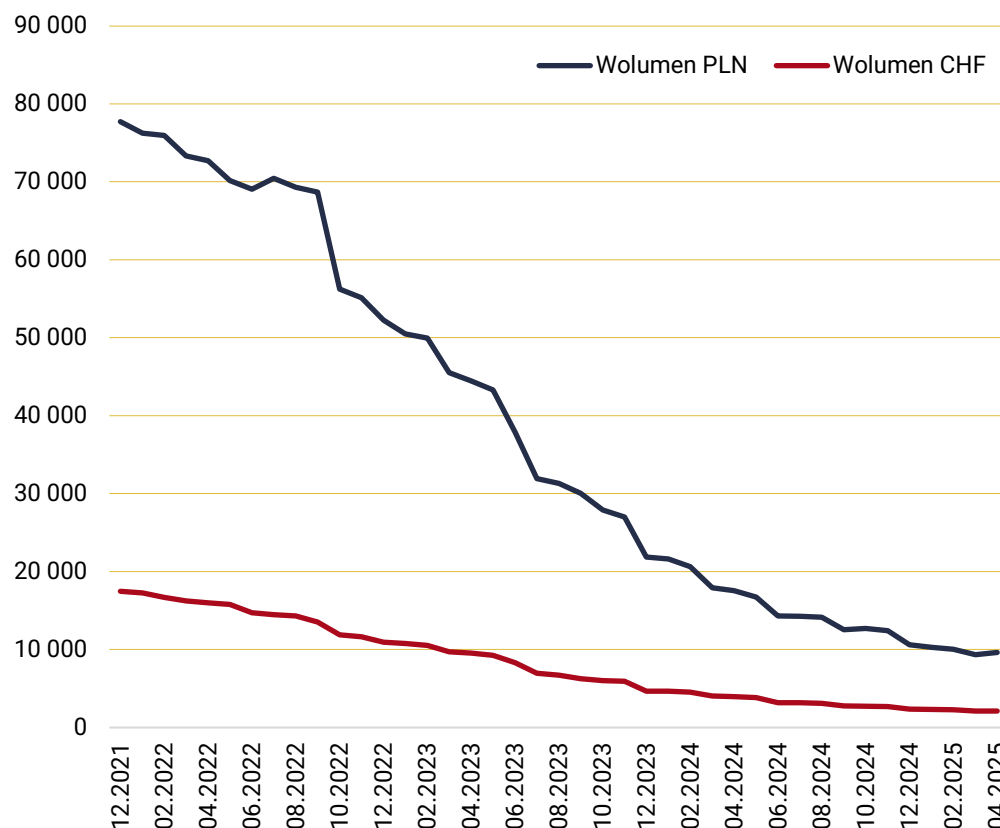
Przewidywany poziom wypłaty dywidendy z zysku wypracowanego za rok 2024 wyniesie łącznie ok. 65%. Większość banków przeznaczy na wypłatę dywidendy większość zysku wypracowanego w 2024 r. Banki giełdowe wypłacą łącznie 23,4 mld zł dywidendy. Dywidendy nie wypłacą mBank i Bank Millennium.

- Banki regularnie korygują modele kosztów ryzyka prawnego dotyczącego kredytów w CHF, uwzględniając bieżące dane dotyczące rozstrzygnięć pozwów, napływu nowych pozwów, korzystania z programów ugód (zwiększa się atrakcyjność ugód dla klientów, co zwiększa koszty dla banków)
- 2025: Zakładane koszty ryzyka prawnego niższe w porównaniu z 2024 r., ale nadal znaczące
- Dla wielkości dalszych kosztów największe znaczenie będzie mieć aktywność klientów, którzy już spłacili
- Banki systematycznie wykorzystują utworzone wcześniej rezerwy na realizację wyroków sądów i ugody
- W I kwartale 2025 roku odnotowano 12 606 nowych spraw sądowych, co stanowi spadek o połowę w porównaniu z I kwartałem 2024 r.

KOSZTY RYZYKA PRAWNEGO ZWIĄZANEGO Z WALUTOWYMI KREDYTAMI MIESZKANIOWYMI

W 2023 roku koszty ryzyka prawnego dotyczące kredytów „frankowych” w sektorze bankowym osiągnęły kwotę rzędu 16,6 mld zł (w przybliżeniu dwukrotność kosztów ponoszonych przeciętnie rocznie w poprzednich trzech latach). W 2024 r. były znacząco niższe, wynosząc 13,4 mld zł. Na rok bieżący prognozujemy dalszą obniżkę tych kosztów do poziomu 8–12 mld zł.

Rys. 6 Wartość bilansowa brutto kredytów mieszkaniowych w CHF (mln zł, mln CHF)



Źródło: KNF

Wartość kredytów w bilansach banków zaczęła gwałtownie spadać od 2020 r. wraz z uwzględnianiem od tego roku przez banki, wysokich kosztów związanych z tymi kredytami, realizowanych poprzez zmniejszenie ich wartości bilansowej brutto (zgodnie z MSSF 9) – dla kredytów aktywnych. Jeśli szacowana strata z tytułu ryzyka prawnego przewyższała wartość brutto kredytu, a także dla kredytów spłaconych zaczęto tworzyć rezerwy (zgodnie z MSR 37). Prognozujemy, że z końcem 2025 r. kredyty mieszkaniowe w CHF znikną z bilansu banków, ale problem wymagający tworzenia dalszych rezerw mogą stanowić kredyty już spłacone.

- Znacznie wzrosło tempo rozstrzygania spraw sądowych zarówno w I, jak i II instancji

- TSUE zakwestionował stosowanie teorii dwóch kondycji przez polskie sądy, co powinno dodatkowo przyspieszyć postępowania sądowe

- Nadal jednak trwają prace nad ustawą o usprawnianiu postępowań frankowych (była spodziewana w II kw. 2025 r.)

Tabela 4. Koszty ryzyka prawnego walutowych kredytów hipotecznych (mln zł) w okresie 2019–2024 i prognoza na 2025 r. (mln zł)

Koszty w latach 2019–2024	
2019	1 094
2020	8 456
2021	7 540
2022	9 523
2023	16 603
2024	13 365
2025.1	2,265
Prognozy	
2025 – Bazowy	10 000
2025 – Alt1	8 000
2025 – Alt2	12 000

Źródło: dane historyczne łącznie dla banków giełdowych (PKO BP, mBank, Bank Millennium, BNP Paribas BP, Santander BP), sprawozdania finansowe banków i prognozy własne

Koszty poniesione w I kw. 2025 r. były o 1,3 mld zł niższe niż w I kw. 2024 r.

Rekordowo wysokie koszty poniesione przez banki w 2023 r. spowodowały, że w kolejnych latach te koszty mogą być niższe.

2025 r. będzie ostatnim rokiem z istotnymi kosztami kredytów mieszkaniowych w CHF.

Przychody odsetkowe

- lekki wzrost przychodów odsetkowych od kredytów w dużych bankach, spadek w mniejszych bankach
- systematyczny istotny wzrost przychodów odsetkowych od instrumentów dłużnych
- rosnący stan i rentowność portfela instrumentów dłużnych przyniosą dalszy wzrost przychodów odsetkowych od instrumentów dłużnych w 2025 r.
- w 2025 r. przychody odsetkowe z obligacji będą stabilizować przychody ogółem w obliczu mniejszych przychodów odsetkowych od kredytów
- w 2025 r. przychody z instrumentów dłużnych będą stanowić 28%-30% całości przychodów odsetkowych

ANALIZA PRZYCHODÓW ODSETKOWYCH

Tabela 5. Struktura przychodów odsetkowych banków giełdowych w 2023 r i 2024 r.

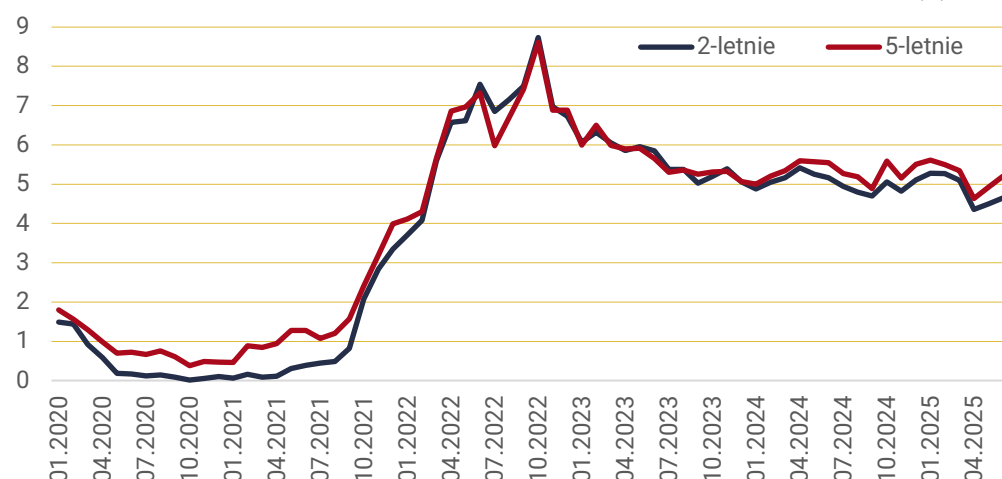
	2025.1		2024.1		Zmiana 2025.1/2024.1	
	Instru- menty dłużne	Kredyty	Instru- menty dłużne	Kredyty	Instru- menty dłużne	Kredyty
PKO BP	2 370	5 225	1 922	5 113	23,31%	2,19%
Bank Pekao SA	1 489	2 913	1 261	2 837	18,08%	2,68%
Santander BP	965	3 331	786	3 231	22,77%	3,10%
mBank	841	2 588	663	2 558	26,85%	1,17%
Bank Millennium	681	1 502	532	1 534	28,01%	-2,09%
ING Bank Śląski	767	2 434	682	2 344	12,46%	3,84%
BNP Paribas BP	526	1 640	405	1 716	29,88%	-4,43%
Alior Bank	307	1 226	308	1 267	-0,32%	-3,24%
Razem	7 946	20 859	6 559	20 600	21,15%	1,26%

Źródło: sprawozdania finansowe banków i obliczenia własne

W każdym z banków osiągnięto znaczny wzrost przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych, ogółem był to wzrost o ponad 21%, podczas gdy przychody odsetkowe z kredytów wzrosły o ok. 1%.

Średnia zapadalność obligacji skarbowych w portfelach banków wynosi 3,5 roku. W portfelach banków jest coraz mniej obligacji o niskiej rentowności nabywanych w latach 2020–2021 (por. rys. 7). Rosnące przychody z obligacji skarbowych i emitowanych przez BGK na rzecz funduszy przepływowych wynikają zarówno z powiększania portfela, ale też z naturalnego wypierania z niego obligacji o niskiej rentowności.

Rys. 6 Rentowności 2-letnich i 5-letnich obligacji skarbowych w latach 2020–2025 (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych investing.com

Prognozujemy wysokość przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych w portfelach banków na ok. 49–53 mld zł w tym: przychody z bonów pieniężnych NBP, 17,5–18,5 mld zł i przychody z obligacji skarbowych. 24,5–27,5 mld zł (pozostałe to przychody z obligacji emitowanych przez BGK na rzecz funduszy przepływowych i z obligacji samorządowych).

Tabela 7. Wyniki prognoz scenariuszowych na 2025 r. na tle rzeczywistych wyników w okresie 2022–2024

mln zł	2022	2023	2024	Prognoza 2025		
				Bazowy	Alt 1	Alt 2
Przychody z tytułu odsetek	119 352	166 542	173 489	174 425	178 416	172 569
– zmiana r/r	133,6%	39,5%	4,2%	0,5%	2,8%	-0,5%
Koszty z tytułu odsetek	43 323	71 005	66 603	66 581	68 783	65 584
– zmiana r/r	865,8%	63,9%	-6,2%	0,0%	3,3%	-1,5%
Wynik z tytułu odsetek	76 029	95 537	106 886	107 843	109 633	106 985
– zmiana r/r	63,1%	25,7%	11,9%	0,9%	2,6%	0,1%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	18 456	18 708	19 564	20 163	19 974	20 328
– zmiana r/r	7,6%	1,4%	4,6%	3,1%	2,1%	3,9%
Koszty działania	52 981	50 866	56 722	58 924	59 513	59 399
– zmiana r/r	32,1%	-4,0%	11,5%	3,9%	4,9%	4,7%
Wynik z tyt. odpisów na NPL	8 941	7 154	7 206	7 353	7 588	7 122
– zmiana r/r	25,1%	-20,0%	0,7%	2,0%	5,3%	-1,2%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego (rezerwy)	6 547	16 602	13 365	10 000	8 000	12 000
– zmiana r/r	-21,3%	153,6%	-19,5%	-25,2%	-40,1%	-10,2%
Wynik z działalności operacyjnej	20 873	41 289	52 939	55 808	58 428	52 308
– zmiana r/r	77,4%	97,8%	28,2%	5,4%	10,4%	-1,2%
Zysk/strata netto	12 482	27 947	40 242	41 513	43 742	39 257
– zmiana r/r	108,8%	123,9%	44,0%	3,2%	8,7%	-2,4%
NIM	3,18%	3,69%	3,95%	3,58%	3,64%	3,55%
– zmiana r/r	1,1 p.p.	0,5 p.p.	0,3 p.p.	-0,4 p.p.	-0,3 p.p.	-0,4 p.p.
ROE*	6,52%	12,20%	16,44%	15,26%	16,10%	14,45%
– zmiana r/r	3,4 p.p.	5,7 p.p.	4,2 p.p.	-1,2 p.p.	-0,3 p.p.	-2,0 p.p.
ROA	0,46%	0,93%	1,21%	1,10%	1,16%	1,04%
– zmiana r/r	0,2 p.p.	0,5 p.p.	0,3 p.p.	-0,1 p.p.	0,0 p.p.	-0,2 p.p.
Kredyty dla przedsiębiorstw i klientów indywidualnych	1 132 284	1 121 428	1 164 355	1 224 750	1 211 050	1 238 197
– zmiana r/r	-1,4%	-1,0%	3,8%	5,2%	4,0%	6,3%
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych	464 663	505 257	524 830	566 817	566 817	566 817
– zmiana r/r	11,6%	8,7%	3,9%	8,0%	8,0%	8,0%
Depozyty gospodarstw domowych	1 094 387	1 217 961	1 339 040	1 472 944	1 472 944	1 472 944
– zmiana r/r	3,3%	11,3%	9,9%	10,0%	10,0%	10,0%
Aktywa ogółem	2 741 089	3 010 964	3 334 015	3 766 341	3 768 359	3 769 185
– zmiana r/r	6,5%	9,8%	10,7%	13,0%	13,0%	13,1%
Kapitały własne (bilansowe)	204 002	257 075	284 977	313 638	315 366	310 973
– zmiana r/r	2,2%	26,0%	10,9%	10,1%	10,7%	9,1%
Kapitały własne (CRR)	217 665	244 952	264 023	293 165	292 939	293 037
– zmiana r/r	-0,1%	12,5%	7,8%	11,0%	11,0%	11,0%
TRE	1 117 956	1 125 810	1 227 921	1 305 334	1 290 732	1 319 666
– zmiana r/r	-1,4%	0,7%	9,1%	6,3%	5,1%	7,5%
TCR	19,47%	21,76%	21,50%	22,46%	22,70%	22,21%
– zmiana r/r	0,2 p.p.	2,3 p.p.	-0,3 p.p.	1,0 p.p.	1,2 p.p.	0,7 p.p.

* Podstawą obliczenia są kapitały własne (bilansowe) pomniejszone o zysk okresu bieżącego

Źródło: UKNF, obliczenia własne

Przychody, koszty, wynik odsetkowy

- Przychody odsetkowe** w 2025 r.: relatywnie ustabilizowane – w wariantach bazowym wzrost o 0,5%, w przypadku głębszego spadku stóp procentowych spadek o 0,5%, w przypadku pozostawienia stóp na niezmienionym poziomie zauważalny wzrost o 2,8%

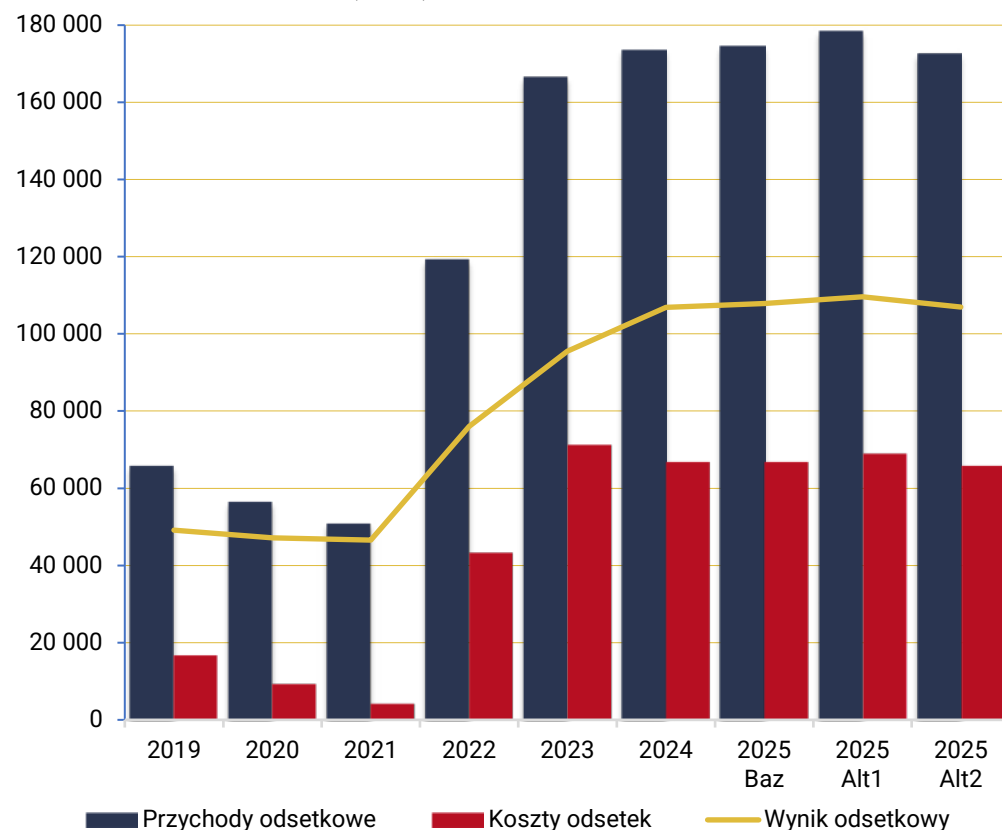
- Koszty odsetkowe:** bez zmian w wariantach bazowym, spadek o ok. 1,5% w wariantach Alt2, wzrost o 3,3% w wariantach Alt1

- Wynik z tytułu odsetek:** niewielkie zmiany w wariantach bazowym i Alt2, zauważalny wzrost w przypadku pozostawienia stóp procentowych na niezmienionym poziomie (+2,6%)

Wynik z tytułu odpisów na straty kredytowe

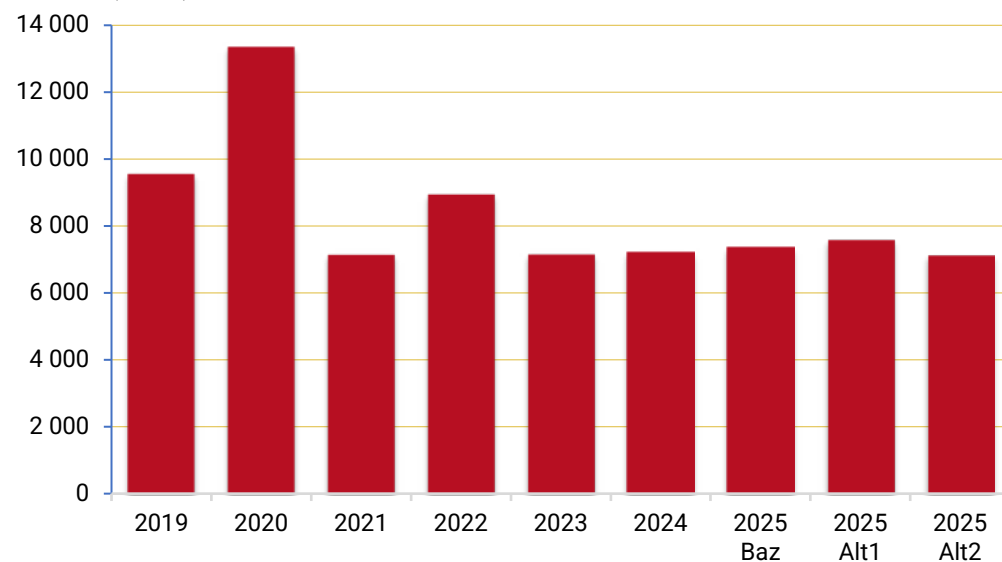
- niewielkie zmiany kosztów:**
 - +2,0% r/r w wariantach bazowym,
 - +5,3% r/r w wariantach Alt1 (przy bardziej pesymistycznych założeniach makroekonomicznych i nadal wysokich stopach procentowych),
 - 1,2% w wariantach Alt2 (spadek przy optymistycznych założeniach makroekonomicznych)

Rys. 8 Przychody odsetkowe, koszty odsetek i wynik odsetkowy w latach 2019–2024 i w prognozie na 2025 (mln zł)



Źródło: obliczenia własne

Rys. 9 Poziom oczekiwanych strat kredytowych w latach 2019–2024 i w prognozie na 2025 (mln zł)



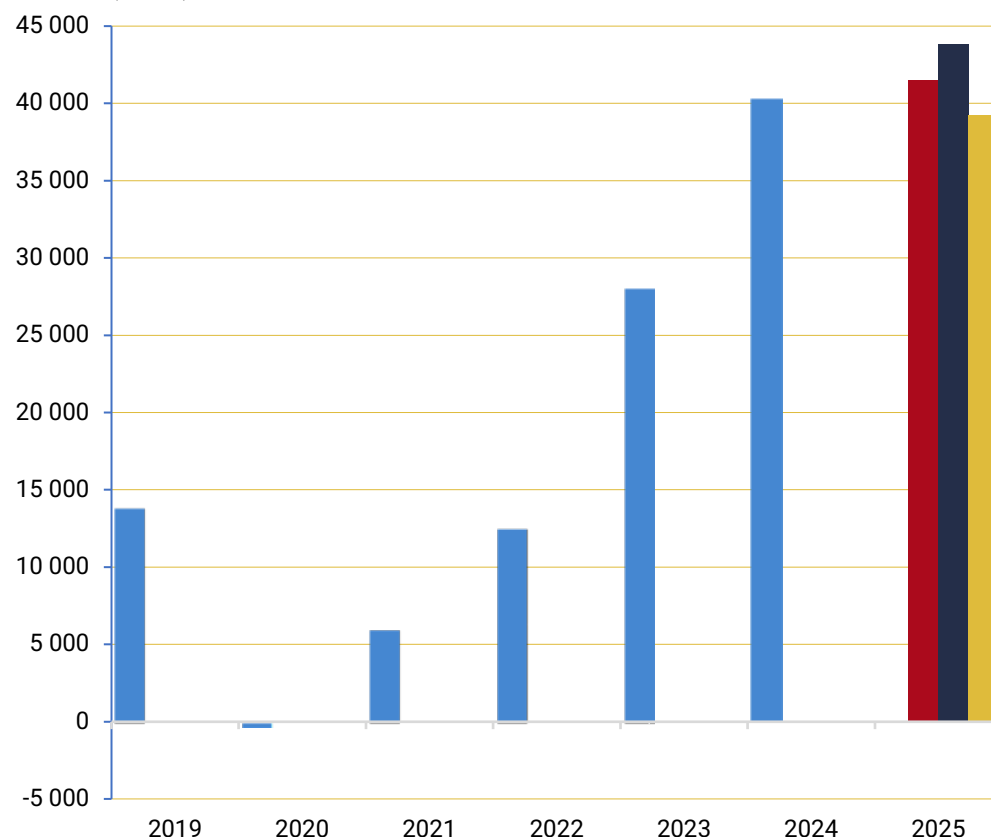
Źródło: obliczenia własne

Zysk i rentowność

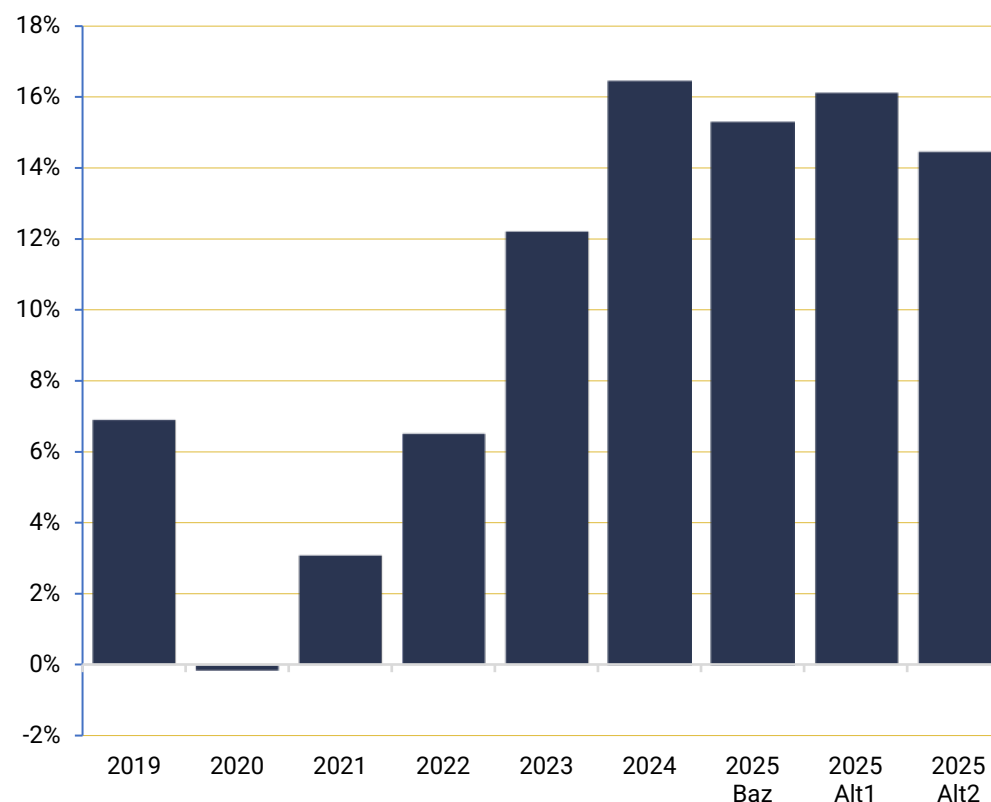
- stabilizacja zysku na poziomie 39,3–43,7 mld zł
- w wariantie bazowym zysk (41,5 mld zł) wyższy o 3,2% od wyniku z 2024 r.
- w przypadku głębszej obniżki stóp procentowych spadek WF do ok. 39,3 mld zł (-2,4%)
- w przypadku braku zmian stóp procentowych wzrost zysku do poziomu ok. 43,7 mld zł (+8,7%)
- niepewność co do kosztu ryzyka prawnego kredytów CHF

ROE

- mimo znaczącego zwiększenia funduszy własnych, stopa ROE pozostaje na solidnym dwucyfrowym poziomie: 15,3% w wariantie bazowym, 16,1% w wariantie Alt1 i 14,5% w wariantie Alt2

Rys. 10 Zysk netto sektora bankowego w latach 2019–2024 i w prognozie na rok 2025 (mln zł)

Źródło: obliczenia własne

Rys. 11 ROE sektora bankowego w latach 2019–2024 i w prognozie na rok 2025

Źródło: obliczenia własne

4. Komentarz

- I kwartał 2025 r. przyniósł poprawę koniunktury gospodarczej z tempem wzrostu PKB 3,2%, z relatywnie niską dynamiką konsumpcji, ale zauważalnym wzrostem nakładów na środki trwałe i eksportu. Od drugiego kwartału można też optymistycznie spojrzeć na spodziewane ożywienie w popycie konsumpcyjnym. Pozytywny jest spadek inflacji i utrzymanie się tego trendu w perspektywie 2025 r. W tych warunkach rośnie zdolność kredytowa gospodarstw domowych, czego przejawem jest widoczny trend wzrostowy kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych. W perspektywie można liczyć również na większe zapotrzebowanie na kredyty ze strony przedsiębiorstw (oczekiwane zwłaszcza w obszarze kredytów inwestycyjnych).
- Utrzymanie stóp procentowych NBP od października 2023 r. do maja 2025 r. na niezmiennym poziomie przyniosło sektorowi bankowemu znaczące korzyści. Obniżka stóp w maju 2025 r. i możliwość kolejnej (kolejnych) w ciągu roku, nie powinny wpłynąć istotnie na zachwianie stabilności przychodów odsetkowych i wyniku odsetkowego za 2025 r. Obniżenie przychodów odsetkowych od kredytów będzie rekompensowane przez wzrost wolumenu odsetkowego z instrumentów dłużnych znajdujących się w portfelach banków. Poza tym należy pamiętać o zwiększającym się udziale kredytów o (okresowo) stałej stopie procentowej w segmencie kredytów mieszkaniowych oraz stosowaniu zabezpieczeń swapowych portfela aktywów ze zmiennej stopy na stopę stałą. Przewidywany jest również wzrost wolumenu kredytów zgodnie z poprawiającą się sytuacją makroekonomiczną i coraz większym napływem środków z KPO i obecnej perspektywy budżetowej UE.
- Banki są dobrze przygotowane do perspektywy dalszych obniżek stóp procentowych i amortyzowania ich wpływu na wynik odsetkowy (świadczą o tym również publikowane przez nie analizy wrażliwości wyniku odsetkowego na zmianę stóp procentowych)
- Prognozujemy dość stabilne koszty odsetkowe. Można zaobserwować rysujący się trend spadkowy wynikający z malejącego oprocentowania depozytów, ale trzeba też pamiętać o rosnących kosztach zadłużenia banków z tytułu własnych emisji obligacji. Jest to efekt podobny (ale z odwrotnym kierunkiem działania) do wzrostu przychodów odsetkowych z tytułu posiadanych instrumentów dłużnych. W dalszej perspektywie koszty odsetkowe wynikające z emisji instrumentów dłużnych przez banki będą rosły w wyniku realizacji wymogów związanych z wprowadzeniem od 2026 r. Wskaźnika Finansowania Długoterminowego.
- Mimo obniżek stóp procentowych, wynik z tytułu odsetek powinien więc ostatecznie kształtować się na poziomie zbliżonym do wyniku w 2024 roku (uwzględniając dodatkowo opóźnienie w oddziaływaniu zmiany stóp procentowych na przychody odsetkowe z kredytów zmiennoprocentowych).
- Poziom kosztów działania banków w prognozowanym okresie może wzrastać proporcjonalnie do inflacji, zaś koszty pracownicze pozostaną dodatkowo pod wpływem tempa zmian płacy minimalnej.
- Obciążenia regulacyjne w będą wyższe niż w 2024 r., łącznie o 1 143 mln zł ze względu na powrót składek na fundusz gwarancyjny banków spowodowany koniecznością uzupełnienia funduszu gwarancyjnego banków wynikającą ze wzrostu wolumenu depozytów gwarantowanych i obniżenia poziomu ich zabezpieczenia poniżej docelowego wskaźnika 1,6%.



- Spodziewana jest stabilizacja w obszarze ryzyka kredytowego – zarówno w przypadku wolumenu należności w fazie 2 i w fazie 3, jak też w przypadku wyniku z tytułu utraty wartości należności.
- Problemem pozostaje spodziewany nadal duży koszt ryzyka prawnego związanego z walutowymi kredytami hipotecznymi, który istotnie zmniejsza wynik finansowy sektora. W 2025 r. koszty z tego tytułu będą nadal istotne dla banków, zwłaszcza jeśli zwiększy się skala roszczeń klientów, którzy już spłacili kredyty. Dane z I kwartału 2025 r. wskazują jednak na przesilenie w zakresie rozwiązywanie problemu kredytów frankowych – spadek spraw sądowych oraz wzrost liczby ugód. Długo oczekiwana ustawa usprawniająca postępowanie sądowe w tych sprawach powinna dodatkowo przyspieszyć tempo rozwiązania problemu. Rok 2025 powinien być ostatnim z dużymi kosztami ponoszonymi przez banki z tego tytułu.
- Ostatecznie wysoki wynik odsetkowy pozwoli sektorowi bankowemu na osiągnięcie w roku 2025 zysku netto na poziomie 39–43 mld zł zależnie od scenariusza, a więc zbliżonego do wyniku w 2024 r. i znacznie lepszego niż w latach wcześniejszych. Stopa zwrotu z kapitału ROE znajdzie się w przedziale ok. 15%-16%;
- Warto zauważyć istotny przyrost kapitałów sektora poprzez zasilenie z osiąganego zysku i wzrostu cen obligacji wpływających na wzrost kapitału z aktualizacji wyceny. W związku z tym adekwatność kapitałowa prognozowana na 2025 rok jest na stosunkowo wysokim poziomie (łączny współczynnik kapitałowy na poziomie 22,2%-22,7% z uwzględnieniem już wypłat dywidend na poziomie 65% zysków), z istotną nadwyżką względem minimalnych wymagań CRR. Stanowi to dobrą bazę dla istotnego zwiększenia aktywności kredytowej w kolejnych latach w przypadku wzrostu popytu oraz zabezpieczenia rosnących wymogów kapitałowych wynikających ze wzrostu poziomu bufora antycyklicznego z 0% do 1% we wrześniu 2025 r i prawdopodobnie o kolejny 1 p.p. w 2026 r.

5. PORÓWNANIE SCENARIUSZA BAZOWEGO BIEŻĄCEJ PROGNOZY ZE SCENARIUSZEM BAZOWYM PROGNOZY POPRZEDNIEJ

Tabela 7. stanowi formalne porównanie bieżącej prognozy wyniku na rok 2025 ze scenariuszem bazowym prognozy przedstawionej w raporcie WIB PAB 2/2025 z kwietnia 2025 r.

Tabela 8. Aktualna prognoza wyników na rok 2025 a poprzednia prognoza

Prognoza wyników za rok 2025 (mln zł)	Prognoza aktualna	Prognoza – Raport 4q 2024 (Wariant Bazowy)	Różnica prognoz	Różni- ca%
Przychody z tytułu odsetek	174 425	175 402	-977	-0,6%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,0%</i>		
Koszty z tytułu odsetek	66 581	67 529	-948	-1,4%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,4%</i>		
Wynik z tytułu odsetek	107 843	107 873	-29	0,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,7%</i>		
Wynik z tytułu opłat i prowizji	20 163	20 216	-53	-0,3%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,3%</i>		
Koszty działania	58 924	58 996	-72	-0,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,5%</i>		
Odpisy z tyt. utraty wartości NPL	7 353	7 732	-379	-4,9%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>2,0%</i>	<i>5,4%</i>		
Koszty z tytułu ryzyka prawnego	10 000	10 000	0	0,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-25,2%</i>	<i>-14,0%</i>		
Zysk/strata netto	41 513	41 638	-125	-0,3%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>3,2%</i>	<i>-0,7%</i>		
Aktywa	3 766 341	3 622 501	143 840	4,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>13,0%</i>	<i>8,6%</i>		
ROE	15,26%	16,35%	-1,09 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-1,19 p.p.</i>	<i>-0,79 p.p.</i>		
ROA	1,10%	1,15%	-0,05 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-0,10 p.p.</i>	<i>-0,11 p.p.</i>		
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 305 334	1 251 701	53 633	4,3%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>6,3%</i>	<i>2,0%</i>		
Fundusze własne	293 165	268 579	24 587	9,2%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>11,0%</i>	<i>4,1%</i>		
Współczynnik TCR	22,46%	21,46%	1,00 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,96 p.p.</i>	<i>0,43 p.p.</i>		

Źródło: Obliczenia własne



Podstawowe różnice między prognozami oraz ich konsekwencje

W warunkach stabilnej stopy interwencyjnej NBP i stóp rynku pieniężnego obecna prognoza nieistotnie różni się w aspekcie wyniku odsetkowego i zysku netto

- niesłabnące tempo wzrostu depozytów, szybsze od tempa wzrostu akcji kredytowej, przekłada się na wzrost sumy bilansowej (poziom wyższy o 4,0%) i wolumenu dłużnych instrumentów finansowych – wzrost aktywów odsetkowych z powodzeniem kompensuje efekt obniżających się stóp procentowych, stabilizując wynik odsetkowy;
- wynik z tytułu opłat i prowizji oraz oszacowanie kosztów działania banków pozostają porównywalne z poprzednią prognozą;
- stabilizacja sytuacji makroekonomicznej pozwala na lepszą ocenę jakości portfela kredytowego i założenie niższych o 4,9% kosztów ryzyka kredytowego;
- wobec malejących kosztów ryzyka prawnego w roku 2024 (13,3 mld zł wobec 16 mld zł w roku 2023) podtrzymujemy założenie z poprzedniej prognozy (poziom 10,0 mld zł w roku 2025);
- stabilizacja strony przychodowej i kosztowej rachunku zysków i strat skutkuje zbliżonym poziomem zysku netto. Ale zmniejszenie wskaźnika wypłaty dywidendy z 75% do 65% przynosi wyższy o 9,2% poziom funduszy własnych, co z kolei przekłada się na nieco niższe stopy zwrotu z kapitału (ROE) i z aktywów (ROA);
- wyższa prognoza funduszy własnych wraz z wyższym poziomem łącznej ekspozycji na ryzyko przekłada się na zwiększenie współczynnika kapitałowego TCR o 1 punkt procentowy.

I kwartał 2025 r.

